

**PENGARUH HARI DAN MINGGU PERDAGANGAN
TERHADAP RETURN PASAR SAHAM
(Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta)**

TESIS

**Diajukan kepada Pengelola Program Studi Magister Manajemen
Universitas Diponegoro
untuk memenuhi sebagian syarat guna
memperoleh derajat sarjana S - 2 Magister Manajemen**



Diajukan oleh :

N a m a : I Nengah Sukertiyasa

N I M : C4A099365

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
PROGRAM PASCA SARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2001**

UPT-PUSTAK-UNDIP



SERTIFIKAT

Saya, I NENGAH SUKERTIYASA, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya.

I Nengah Sukertiyasa
September 2001

Tesis berjudul

**PENGARUH HARI DAN MINGGU PERDAGANGAN
TERHADAP RETURN PASAR SAHAM
(Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta)**

yang dipersiapkan dan disusun oleh :

I Nengah Sukertiyasa

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 19 September 2001

Dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama/Ketua



Ketua : Drs. M. Kholiq Mahfud, MS

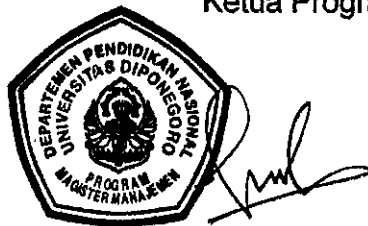
Pembimbing/Anggota



Drs. Prasetyono, M.Si.

Semarang, 5 Oktober 2001
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen

Ketua Program



Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo

ABSTRACT

Many research about the capital market cycles had been conducted in both established capital market and emerging market. Any of them results the consistent conclusion but reversely in Jakarta Stock Exchange.

Researchs in Jakarta Stock Exchange always results the various conclusion, which it could be happened because most of those research was used the different research period. Thus in this research, it can be eliminating by using long research period during 1993 until 1999. Those periode include any possible research periods which had been used by other researcher in Jakarta Stock Exchange.

This reseach try to explain the cycles those exist in capital market especially daily and monthly cycles in stock trading activity. By using daily CSPI from 1993 untul 1999 period which provided by Jakarta Stock Exchange and employed the ARIMA method with AR(1) and MA (1), it find that Thursday have the positive and significant impact upon market return, the finding consistent with previous research which use same method. Menawhile, the fist week in beginning of month have the positive and significant impact upon market return, it may indicate that there was a turn month effect phenomenon in Jakarta Stock Exchange.

ABSTRAKSI

Berbagai penelitian mengenai siklus-siklus yang terjadi di pasar modal telah banyak dilakukan di pasar modal yang sudah maju ataupun pasar modal yang masih berkembang. Beberapa di antaranya menghasilkan kesimpulan yang konsisten, namun tidak demikian halnya dengan penelitian di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan di Bursa Efek Jakarta selalu menghasilkan kesimpulan yang berbeda, hal ini dapat disebabkan oleh penggunaan periode tahun yang berbeda-beda dalam setiap penelitian. Oleh sebab itu maka pada penelitian ini, digunakan periode penelitian yang cukup panjang mulai dari tahun 1993 hingga 1999 dengan alasan agar dapat mencakup periode-periode penelitian yang telah digunakan oleh peneliti di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini berusaha untuk menjelaskan siklus yang terjadi di pasar modal terutama menyangkut adanya siklus harian dan mingguan dalam perdagangan saham. Dengan menggunakan data IHSG harian selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999 yang diperoleh dari Bursa Efek Jakarta dan teknik analisis metode *Autoregressive Moving Average (ARIMA)* dengan nilai koefisien AR (1) dan MA (1) maka ditemukan bahwa hari Kamis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar, hal ini konsisten dengan temuan penelitian sebelumnya yang menggunakan metode yang sama. Sementara itu, minggu perdagangan pertama pada awal bulan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar, hal ini mengindikasikan adanya fenomena pengaruh pergantian bulan (*turn of month effect*) terhadap *return* pasar di Bursa Efek Jakarta.

KATA PENGANTAR

Dengan segala kerendahan hati, penulis panjatkan puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa atas karunia yang telah dilimpahkan-Nya sehingga memungkinkan terselesaikannya penulisan tesis ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan untuk mencapai gelar Magister Manajemen pada Program Pascasarjana Universitas Diponegoro Semarang, disamping manfaat yang mungkin dapat disumbangkan dari hasil penelitian ini kepada pihak yang berkepentingan.

Banyak pihak yang telah dengan tulus hati memberi bantuan, baik itu melalui kata-kata ataupun nasihat serta semangat untuk menyelesaikan penulisan tesis ini. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih disertai penghargaan yang setinggi-tingginya kepada:

1. Bapak Prof. DR. Suyudi Mangunwihardjo, selaku Direktur Program Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs. M. Kholiq Mahfud, MS., sebagai dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
3. Bapak Drs. Prasetyono, M.Si., selaku dosen pembimbing yang telah menuntun dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan thesis ini.
4. Para staf pengajar Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang melalui kegiatan belajar mengajar telah memberikan suatu dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

5. Ayah, Ibu, kakak dan ayu serta keluarga yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis baik dalam suka maupun duka.
6. Rekan-rekan kuliah dan teman kos yang selalu memberikan dukungan moril dan materiil yang dapat menyejukkan hati penulis di kala kebingungan dan kegundahan melanda diri penulis.
7. Para staf administrasi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di MM Undip.

Hanya doa yang dapat penulis panjatkan. Akhir kata, teriring harapan semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna.

Semarang, 15 September 2001

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

Halaman Judul	i
Surat Pernyataan Keaslian Tesis	ii
Halaman Pengesahan	iii
Abstract	iv
Abstrak	v
Kata Pengantar	vi
Daftar Isi	viii
Daftar Tabel	xi
Daftar Gambar	xiii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Kegunaan Penelitian	8

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka	9
2.1.1. Investasi di Pasar Modal	9
2.1.2. Analisis Fundamental	10
2.1.3. Analisis Teknikal	11
2.1.4. Pengujian Analisis Teknikal	12
2.1.5. Strategi Investasi	14
2.1.6. Strategi Investasi Pasif	15
2.1.7. Strategi Investasi Aktif	16
2.1.8. <i>Perilaku Return Saham di Pasar Modal</i>	19
2.1.9. <i>Day of the Week Effect</i>	20
2.2. Penelitian Terdahulu	21
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis	29
2.3.1. Kerangka Pemikiran Teoritis	29
2.3.2. Hipotesis	30
2.4. Definisi Operasional Variabel	30

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber Data	32
3.2. Populasi dan Sampel	32
3.3. Metode Pengumpulan Data	33
3.4. Teknik Analisis	34

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

4.1. Bursa Efek Jakarta	38
4.2. Kinerja Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta	40
4.3. Indeks Harga Saham Resmi Yang Dikeluarkan Oleh	

42	Bursa Efek Jakarta.....	44
	4.4. Pergerakan dan Statistik IHSI Selama Tahun 1993-1999.....	
46	5.1. Analisis <i>Autoregression Integrated Moving Average</i>	46
47	5.1.1. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap <i>Return</i> Harian Pasar (IHSI) Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999.....	47
	5.1.2. Pengaruh Minggu Perdagangan Saham Terhadap <i>Return</i> Rata-Rata Minggu Pasar (IHSI) Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999.....	49
	5.1.3. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Pertama Terhadap <i>Return</i> Harian Pasar (IHSI) Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999.....	50
	5.1.4. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Kedua Terhadap <i>Return</i> Harian Pasar (IHSI) Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999.....	52
	5.1.5. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Ketiga Terhadap <i>Return</i> Harian Pasar (IHSI) Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999.....	53
	5.1.6. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Keempat Terhadap <i>Return</i> Harian Pasar (IHSI) Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999.....	54
	5.1.7. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Kelima Terhadap <i>Return</i> Harian Pasar (IHSI) Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999.....	55
56	5.2. Uji <i>Log Likelihood</i>	56
57	5.3. Uji Beda <i>Return</i> Pasar.....	57
59	5.4. Uji ANOVA Dua Arah (<i>Two Way ANOVA</i>).....	59
60	5.5. Implikasi Strategis.....	60
62	5.6. Uji Asumsi Data.....	62
	5.6.1. Gambaran Umum <i>Return</i> Pasar Selama Periode Tahun 1993-1999.....	62
	5.6.2. Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	64
	5.6.3. Uji Durbin Watson Statistik.....	65
	5.6.4. Uji Box Ljung.....	66
	5.7. Gambaran Umum <i>Return</i> Pasar.....	66
	5.7.1. Gambaran Umum <i>Return</i> Pasar Harian Pada Setiap Hari Perdagangan.....	69
	5.7.2. Gambaran Umum <i>Return</i> Pasar Pada Setiap Hari Perdagangan.....	69

BAB VI	
KESIMPULAN DAN SARAN	
79	6.1. Kesimpulan.....
80	6.2. Saran.....
70	Minggu Perdagangan.....
71	5.7.3. Gambaran Umum <i>Return</i> Harian Pasar Pada
71	Minggu I.....
71	5.7.4. Gambaran Umum <i>Return</i> Harian Pasar Pada
73	Minggu II.....
73	5.7.5. Gambaran Umum <i>Return</i> Harian Pasar Pada
74	Minggu III.....
74	5.7.6. Gambaran Umum <i>Return</i> Harian Pasar Pada
75	Minggu IV.....
75	5.7.7. Gambaran Umum <i>Return</i> Harian Pasar Pada
77	Minggu V.....

DAFTAR TABEL

TABEL	1.1.	Ringkasan <i>Return</i> Pasar Harian Rata-Rata di Bursa Efek Jakarta.....	5
	1.2.	<i>Return</i> Saham Pada Setiap Minggu Perdagangan Periode Tahun 1999 di Bursa Efek Jakarta.....	6
	2.1.	Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya.....	28
	4.1.	Beberapa Indikator di Bursa Efek Jakarta.....	39
	4.2.	Kinerja Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta Periode 1993-1999.....	41
	4.3.	Statistika Deskriptif IHSG dan <i>Return</i> IHSG.....	45
	5.1.	Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap <i>Return</i> Pasar	47
	5.2.	Hasil Analisis Pengaruh Minggu Perdagangan Saham Terhadap <i>Return</i> Pasar.....	49
	5.3.	Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Pertama Terhadap <i>Return</i> Pasar.....	51
	5.4.	Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Kedua Terhadap <i>Return</i> Pasar.....	52
	5.5.	Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Ketiga Terhadap <i>Return</i> Pasar.....	53
	5.6.	Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Keempat Terhadap <i>Return</i> Pasar.....	54
	5.7.	Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Kelima Terhadap <i>Return</i> Pasar.....	55
	5.8.	<i>Log Likelihood</i> Masing-Masing Model.....	57
	5.9.	Analisis ANOVA Untuk Masing-Masing Model.....	58

Halaman

5.10.	Koefisien Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap <i>Return</i> Saham Dalam Setiap Minggu Perdagangan Saham.....	59
5.11.	Hasil Uji Beda Koefisien Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap <i>Return</i> Pasar Dalam Setiap Minggu Perdagangan Saham.....	59
5.12.	Statistik Deskriptif <i>Return</i> Saham Selama Periode Tahun 1993-1999.....	63
5.13.	Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah.....	65
5.14.	Hasil Uji Durbin Watson Statistik.....	66
5.15.	Hasil Uji Box Ljung.....	68
5.16.	<i>Return</i> Harian Pasar Selama Periode Amatan Tahun 1993-1999	69
5.17.	<i>Return</i> Pasar Pada Setiap Minggu Perdagangan Selama Periode Amatan 1993-1999.....	70
5.18.	<i>Return</i> Pasar Harian Pada Minggu I.....	72
5.19.	<i>Return</i> Pasar Harian Pada Minggu II.....	73
5.20.	<i>Return</i> Pasar Harian Pada Minggu III.....	74
5.21.	<i>Return</i> Pasar Harian Pada Minggu IV.....	76
5.22.	<i>Return</i> Pasar Harian Pada Minggu V.....	77

Daftar Gambar

Gambar	2.1.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	30
	5.1.	Pola Pengaruh Hari Perdagangan Dalam Tiap Minggu Perdagangan Terhadap <i>Return</i> Pasar.....	62

Halaman

Dipandang dari sudut pihak yang kelebihan dana yaitu dari sudut pandang seorang investor, pasar modal merupakan salah satu tempat untuk melakukan investasi yang menarik. Namun untuk melakukan investasi dalam saham, seorang investor memerlukan studi / analisis, apakah investasi tersebut layak atau tidak

Dalam beberapa tahun belakangan ini, pasar modal Indonesia sudah menjadi alternatif investasi yang cukup dikenal oleh masyarakat, terutama bagi masyarakat bisnis. Hal ini terutama dikarenakan oleh kegiatan pasar modal yang semakin berkembang di satu pihak dan di pihak lain meningkatkan keinginan masyarakat untuk mencari alternatif pembiayaan usaha selain bank. Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan dalam rangka mencari dana untuk membiayai kegiatan perusahaannya. Pasar modal merupakan suatu wahana ke arah penghimpunan dana masyarakat secara langsung dengan cara menanamkan dananya ke dalam perusahaan yang sehat dan baik pengelolannya (Hamid, 1995). Fungsi utama pasar modal adalah sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana bagi pembiayaan. Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional di luar sumber-sumber yang umum dikenal, antara lain tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, kredit perbankan dan bantuan luar negeri (Sumanoro, 1990).

1.1. Latar Belakang

PENDAHULUAN

BAB I

layak dilaksanakan, apakah mendatangkan keuntungan atau sebaliknya. Dalam praktek, transaksi suatu saham selalu berfluktuasi dari hari ke hari. Menurut Lena Tan Chooi Yen (1999) perubahan transaksi selalu dipengaruhi oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan diantaranya adalah :

- a. Faktor Internal, berupa ketersediaan informasi (*availability of information*), khususnya informasi akuntansi secara keseluruhan serta nama baik /bonafiditas perusahaan yang bersangkutan,

- b. Faktor Eksternal, berupa likuiditas pada pasar modal (jumlah order pembelian atau penjualan banyak) di mana semakin likuid maka transaksi pembelian/penjualan suatu saham dapat dilaksanakan dengan cepat tanpa menimbulkan *execution cost* dan transaksi tinggi. Faktor eksternal lainnya dapat berupa kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal, tingkat bunga deposito bank, kondisi perekonomian secara makro dan informasi fluktuasi harga saham.

Pada umumnya para investor akan tertarik pada investasi yang dipandang dapat memberikan penghasilan relatif baik daripada bila diinvestasikan ke yang lain atau dengan kata lain berinvestasi pada instrumen yang lebih menguntungkan. Hal tersebut disebabkan investor pada dasarnya bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan. Tujuan investor saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

- (1) Investor yang tujuannya untuk memiliki saham yang kemudian disimpan sementara, dan akan menjualnya kembali apabila akan diperoleh pendapatan karena perbedaan harga yaitu *capital gain*.
- (2) Investor saham yang tujuannya untuk memiliki saham dalam jangka waktu yang relatif panjang, dan mengharapkan pendapatan utamanya dari dividen.

Untuk melakukan transaksi di pasar modal para investor terlebih dahulu

melakukan analisis terhadap saham-saham mana yang akan dijual ataupun dibeli. Analisis yang biasa dilakukan dapat digolongkan ke dalam dua kategori yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Pada analisis fundamental, investor akan menganalisis faktor-faktor fundamental emiten saham yang bersangkutan seperti laba perusahaan, pertumbuhan penjualan, siklus industri serta kondisi makro ekonomi yang diperkirakan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan pada analisis teknikal investor akan menganalisis pola harga saham, volume perdagangan saham, dan indeks pasar di waktu lalu. Para investor yang melakukan analisis teknikal beranggapan bahwa pola-pola harga saham di waktu lampau akan berulang kembali di waktu yang akan datang. Harga-harga surat berharga saat ini adalah estimasi terbaik untuk harga-harga yang akan datang (Weston dan Copeland, 1995).

Perbedaan karakteristik informasi yang masuk ke pasar dan psikologis investor dari hari perdagangan ke hari perdagangan lainnya akan berpengaruh terhadap perilaku investor pada hari-hari perdagangan tersebut. Perilaku investor ini akan mewarnai aktivitas perdagangan saham yang mereka lakukan di pasar

modal. Aktivitas perdagangan saham dapat ditunjukkan oleh beberapa indikator seperti banyaknya transaksi dan volume perdagangan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa indikator-indikator aktivitas perdagangan ini berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham di pasar modal.

Ada beberapa pola *return* yang telah banyak diteliti keberadaannya oleh para pengamat pasar modal. Pola *return* yang dikenal adalah pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham harian (*day of the week effect*), pola *return* bulanan (*monthly effect*), dan pola *return* mingguan dalam sebulan (*weekly effect*). Pola *return* harian telah diamati oleh Dubois dan Louvet (1996) terhadap sembilan pasar modal di dunia yaitu di Amerika, Inggris, Jepang, Australia, Kanada, Jerman, Perancis, Hongkong, dan Swiss. Sedangkan penelitian mengenai pola harga saham bulanan telah diamati oleh Tommy Siswanto (2001) dan Choudhry (2001). Penelitian Tommy Siswanto (2001) ini memperoleh hasil bahwa terdapat beda *return* saham pada setiap bulan, hasil serupa juga ditemukan oleh Choudhry (2001). Sementara itu pola harga saham mingguan diamati oleh Jog dan Riding (1989) pada *Toronto Stock Exchange* di Kanada. Mereka menemukan adanya perbedaan *return* pada setiap minggu perdagangan saham.

Hal yang perlu dicermati dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan adalah adanya perbedaan-perbedaan yang timbul pada setiap hasil penelitian. Hasil pengamatan tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di BEJ seperti pengamatan yang dilakukan oleh Tandellin dan Algitari (1999) dengan penelitian Robiyanto (2000), ternyata menunjukkan perbedaan yang

berarti. Untuk jelasnya pada Tabel 1.1. disajikan *return* rata-rata harian pada kedua penelitian tersebut.

Tabel 1.1.
 Ringkasan *Return* Pasar Harian Rata-Rata di Bursa Efek Jakarta

Peneliti	Tahun Penelitian	Eduardus Tandellin dan Algifari (1999)	Robiyanto (2000)
Senin	0,4%	13,84%	0,02479%
Selasa		14,67%	-0,3426%
Rabu		4,55%	0,58%
Kamis		9,69%	-0,03905%
Jum'at			

Sumber : Penelitian Tandellin dan Algifari (1999) dan Robiyanto (2000).

Dari Tabel 1.1. di atas terlihat secara jelas perbedaan dari penelitian Tandellin dan Algifari (1999) dengan penelitian Robiyanto (2000). Hal ini bisa terjadi karena pada penelitian Tandellin dan Algifari (1999) tersebut dilakukan pada periode yang berbeda dengan penelitian Robiyanto (2000). Penelitian Tandellin dan Algifari menggunakan periode tahun 1996, di mana periode tersebut merupakan periode sebelum terjadinya krisis sementara Robiyanto (2000) menggunakan periode penelitian dari April 1998 hingga Maret 2000 yang merupakan masa krisis.

Namun selain hal tersebut di atas, perlu diperhatikan bahwa indikator-indikator aktivitas perdagangan saham dari hari ke hari ataupun dari minggu ke minggu selalu berubah. Perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Perubahan perilaku investor akan berpengaruh terhadap pola *return* mingguan saham dalam sebulan.

Besarnya *return* saham pada setiap minggu perdagangan dalam setiap bulan di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1999 dapat dilihat pada Tabel 1.2. berikut ini.

Tabel 1.2.
***Return* Saham Pada Setiap Minggu Perdagangan Periode Tahun 1999**
di Bursa Efek Jakarta

Bulan	Minggu I	Minggu II	Minggu III	Minggu IV	Minggu V
Januari	-	0.0286	-0.0174	0.0052	-
Februari	-0.0021	-0.0024	0.0018	-0.0039	-
Maret	-0.0048	-0.0066	0.0086	0.0003	-
April	0.0014	0.0194	0.0495	-0.0019	0.0091
Mei	0.0241	0.0072	0.0001	-0.0024	0.0027
Juni	0.0167	0.0236	0.0118	-0.0099	-0.0054
Juli	-0.0037	-0.0017	0.0018	-0.0112	-0.0084
Agustus	0.0049	-0.0169	0.0083	-0.0012	-0.0049
September	-0.0058	-0.0001	-0.0056	-0.0109	0.0146
Oktober	-	0.0079	-0.007	0.0131	-0.0033
November	0.0128	0.0029	-0.0006	-0.0118	-0.0106
Desember	0.0133	0.0066	0.0017	0.0105	0.0041
Rata-Rata	0.0057	0.0057	0.0044	-0.002	-0.0002

Sumber : *Harian Bisnis Indonesia* selama tahun 1999, diolah

Dari Tabel 1.2. tersebut dapat dilihat bahwa rata-rata *return* pada minggu pertama hingga minggu ketiga adalah positif dengan rata-rata *return* terbesar pada minggu pertama dan minggu kedua. Namun rata-rata *return* saham pada minggu keempat dan kelima adalah negatif, dengan rata-rata *return* negatif terbesar pada minggu keempat.

Adanya perbedaan hasil penelitian mengenai *return* harian saham yang dilakukan di BEJ yang disebabkan oleh perbedaan waktu penelitian membutuhkan penelitian lanjutan dengan periode yang mencakup semua periode di mana penelitian-penelitian mengenai *return* harian saham yang dilakukan di BEJ pernah digunakan. Meskipun demikian adanya indikasi bahwa minggu

perdagangan dapat mempengaruhi *return* saham juga perlu untuk diteliti lebih lanjut.

1.2. Perumusan Masalah

Setelah mempertimbangkan adanya perbedaan hasil penelitian pola *return* saham harian yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, maka perlu kiranya untuk diteliti lebih lanjut tentang pola *return* selain pengaruh hari perdagangan untuk kasus di BEJ. Masih adanya perbedaan-perbedaan dalam penelitian mengenai pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham karena adanya perbedaan periode penelitian menyebabkan masih perlunya dilakukan penelitian mengenai hal yang sama dengan periode penelitian yang telah digunakan oleh penelitian terdahulu. Meskipun terdapat penelitian yang meneliti hal yang sama dengan periode penelitian terakhir hingga Maret 2000 (Robiyanto, 2000), penelitian ini hanya melakukan penelitian hingga periode tahun 1999. Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa pada tahun 2000, P.T. BEJ memberlakukan kebijakan mengenai multitraksi harga saham, dimana terdapat tiga fraksi harga saham yaitu Rp.5, Rp.25 dan Rp.50. Apabila periode ini digunakan dalam penelitian maka dapat menimbulkan bias. Oleh sebab itu pola *return* yang akan diamati dalam hal ini adalah pengaruh hari perdagangan terhadap *return* pasar saham selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999 dan pola *return* pada setiap minggu perdagangan. Permasalahan yang dikemukakan adalah apakah hari dan minggu perdagangan

berpengaruh terhadap *return* saham di BEJ pada periode tahun 1993 hingga tahun 1999?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh hari dan minggu perdagangan dalam sebulan terhadap *return* saham yang diperdagangkan di BEJ.

1.4. Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian yang ingin dicapai :

1. Bagi investor, diharapkan penelitian ini dapat memberi gambaran tentang pola *return* saham harian dan mingguan di BEJ sehingga dapat digunakan sebagai salah satu bahan pertimbangan bagi investor yang akan berinvestasi saham di BEJ.

2. Bagi para peneliti yang tertarik untuk meneliti kajian yang sama dalam pasar modal diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai landasan pijak untuk penelitian selanjutnya.

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Banyak para analis yang mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi tentang profitabilitas yang akan memberikan informasi baru terhadap harga saham. Para peneliti tersebut disebut sebagai *fundamental analysts*. Analis-analis lain hanya mempelajari catatan harga di masa yang lalu dan mencari siklus-siklus tertentu dari perubahan harga di waktu yang lalu tersebut. Analis-analis semacam ini disebut sebagai *technical analysts*. Persaingan dalam penelitian teknis ini akan cenderung membuat harga saat ini mencerminkan semua informasi dalam urutan harga di waktu yang lalu dan bahwa perubahan harga tidak bisa diperkirakan dari harga di waktu yang lalu. Seorang analis sekuritas dari Singapura (Wong Yee, 1991) menunjukkan bahwa gerakan harga saham bukanlah mengikuti pola random karena bisa diperkirakan kecenderungannya di masa yang akan datang dengan menginterpretasi gerakan harga saham di waktu lampau.

2.1. Telaah Pustaka

2.1.1. Investasi di Pasar Modal

TELAHAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

BAB II

2.1.2. Analisis Fundamental

Secara tradisional analisis fundamental telah memperoleh perhatian yang cukup besar dari para analis sekuritas, dan perkembangan penelitian tentang konsep pasar yang efisien telah mempengaruhi analisis saham. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Model ini sering disebut sebagai *share price forecasting model*, dan sering dipergunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas.

Dalam membuat model peramalan harga saham tersebut, langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan, penjualan, biaya, kebijakan dividen, dan sebagainya) yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Para praktisi cenderung menyukai penggunaan model yang tidak terlalu rumit, mudah dipahami, dan mendasarkan diri atas informasi akuntansi.

Teknik analisis fundamental juga menganalisis industri dari emiten yang bersangkutan. Para analis mengelompokkan industri menjadi *growth industry*, *defensive industry*, dan *cyclical industry*. *Growth industry* menunjukkan industri yang mempunyai pertumbuhan laba jauh lebih tinggi dari rata-rata industri. Industri telekomunikasi merupakan industri yang termasuk *growth industry* (Robert Ang, 1997). *Defensive industry* menunjukkan industri yang tidak banyak terpengaruh oleh kondisi ekonomi. Industri makanan dan minuman

biasanya merupakan contoh *defensive industry*. Sedangkan *cyclical industry* menunjukkan industri yang sangat peka terhadap pertumbuhan kondisi perekonomian. Contohnya seperti industri otomotif dan barang konsumsi elektronik tahan lama. Ada juga yang menambahkan *interest rate sensitive industry*, seperti industri perbankan dan properti (Sud Husnan, 1998).

2.1.3. Analisis Teknikal

Analisis ini merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lampau. Berbeda dengan pendekatan fundamental, analisis teknikal tidak memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti kebijaksanaan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, pertumbuhan penjualan perusahaan, pertumbuhan laba, perkembangan tingkat bunga, dan sebagainya, yang mungkin mempengaruhi laba saham (kondisi pasar).

Pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah (1) bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan, (2) bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu, dan (3) karenanya perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang. Kalau diperhatikan asumsi-asumsi tersebut maka nampak penyempitan arti informasi yang relevan (yaitu pada asumsi informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu), dan ketidakpercayaan bahwa gerakan saham mengikuti pola *random walk*.

Analisis teknikal dapat dilakukan untuk saham-saham individual ataupun untuk kondisi pasar secara keseluruhan. Analisis teknikal menggunakan grafik (*charts*) maupun berbagai indikator teknis. Informasi tentang harga saham dan volume perdagangan merupakan alat utama untuk analisis. Misalnya peningkatan/penurunan harga biasanya berkaitan dengan peningkatan/penurunan volume perdagangan. Apabila harga naik, tetapi tidak diikuti dengan peningkatan volume perdagangan, para analis teknikal umumnya skeptis dengan *trend* kenaikan harga tersebut. Gerakan penurunan harga dari pola tertentu, diikuti dengan peningkatan volume penjualan yang sangat tinggi umumnya ditafsirkan kondisi pasar akan *bearish* (Suaad Husnan, 1998).

2.1.4. Pengujian Analisis Teknikal

Dalam menguji akurasi analisis teknikal tersebut ada beberapa hal yang perlu diperhatikan (Jogiyanto, 1998).

1) Resiko.

Resiko saham bisa berbeda satu sama lain. Dengan demikian suatu strategi investasi yang menanggung resiko lebih tinggi mungkin memang akan menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Apabila dengan menerapkan teknik analisis teknikal tertentu ternyata memang menghasilkan *return* yang lebih tinggi, apakah hal tersebut bukan disebabkan karena resiko yang lebih tinggi?

Terlepas sejauh mana kepercayaan akan pemikiran yang melandasi analisis teknikal tersebut, nampaknya jenis analisis ini masih banyak dipergunakan di bursa. Di kalangan akeademisi (dan juga banyak praktisi) sikap skeptis terhadap teknik-teknik analisis tersebut umumnya dijumpai. Pertanyaan yang diajukan oleh kalangan akademis sebenarnya sederhana. Kalau benar gerakan harga saham mempunyai pola tertentu dan akan berulang, bukankah pola tersebut akan dapat diprediksi? Bukankah informasinya hanyalah perubahan harga di waktu yang lalu, yang dapat diperoleh oleh semua pemodal? Dengan demikian para pemodal akan bereaksi sesuai dengan prediksi tersebut, sehingga akhirnya pola tersebut akan hilang, sehingga menjadi tidak berpola lagi. (Suad Husnan, 1998).

- 2) Biaya transaksi.
 Dengan teknik analisis teknikal tertentu, mungkin saja mengakibatkan biaya transaksi sangat tinggi karena menyangkut keputusan beli jual yang berkali-kali. Biaya transaksi tersebut dapat meniadakan keuntungan yang diperoleh karena analisis teknikal yang dipergunakan.
- 3) Konsistensi.
 Apakah hasil analisis akan konsisten untuk periode yang cukup lama, misalkan 5 atau 10 tahun?
- 4) Validitas di luar sampel yang dipergunakan.
 Apakah teknik analisis terbukti benar pula untuk saham-saham di luar sampel yang dipergunakan untuk merumuskan suatu teknik analisis?

2.1.5. Strategi Investasi

Dalam melakukan analisis, para pemodal mungkin menggunakan strategi pemilihan saham yang termasuk *growth stocks* atau *value stocks*. *Growth stock* adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham-saham lain, dan karenanya mempunyai PER yang tinggi. *Value stocks*, sebaliknya, menunjukkan saham-saham perusahaan yang menunjukkan aset yang nampak murah, dan neraca yang kuat.

Apakah memilih *growth stocks* lebih baik daripada memilih *value stock*? Ataupun justru sebaliknya? Apabila *growth stocks* diwakili oleh saham-saham dengan PER yang tinggi, maka penelitian di BEJ menunjukkan bahwa selama tahun 1992-1994, saham-saham dengan PER yang tinggi memang memberikan hasil investasi yang lebih baik dari saham-saham dengan PER rendah, tetapi perbedaan tersebut tidak signifikan (Vandry, 1997). Sedangkan Roll (1994) menemukan bahwa semenjak deregulasi pasar modal Indonesia sampai dengan 1993, saham-saham dengan *PBV* rendah nampaknya memberikan kinerja yang lebih baik.

Apabila dikaitkan dengan konsep pasar modal yang efisien, strategi investasi pada saham bisa dibagi menjadi dua, yaitu strategi investasi pasif dan strategi investasi aktif. Strategi mana yang dipilih, di samping dipengaruhi oleh sejauh mana pemodal percaya akan konsep pasar modal yang efisien, juga dipengaruhi oleh pengalaman pemodal, waktu investasi, dan sifat pemodal. (Suaad Husnan, 1998).

2.1.6. Strategi Investasi Pasif

Apabila pasar modal sepenuhnya efisien, maka pilihan yang paling masuk akal adalah melakukan strategi investasi pasif. Strategi investasi pasif didasarkan diri pada asumsi bahwa (a) pasar modal tidak melakukan *mispicing*, dan (b) meskipun terjadi *mispicing*, para pemodal berpendapat mereka tidak bisa mengidentifikasi dan memanfaatkannya. Dengan kata lain, penganut strategi ini tidak bermaksud untuk mengalahkan (*outperform*) pasar.

Mereka yang mengadopsi strategi pasif bertujuan untuk menyusun portofolio yang sesuai dengan preferensi resiko, atau pola arus kas yang mereka inginkan. Sebagai misal, kalau pemodal tidak ingin menanggung resiko yang tinggi, mereka akan membentuk portofolio yang terdiri dari saham-saham yang mempunyai beta rendah. Mereka yang ingin memperoleh arus kas tertentu, mungkin memilih saham-saham yang membagikan dividen secara teratur. Mereka yang mempunyai tarif pajak yang tinggi, akan cenderung membentuk portofolio yang tidak membagikan dividen yang terlalu tinggi. Dengan strategi pasif maka biaya transaksi akan diminimumkan. Para pemodal dapat menganut strategi *buy and hold*, atau melakukan investasi pada portofolio yang disusun sesuai dengan suatu indeks pasar.

Strategi *buy and hold*, menyangkut keputusan untuk membeli saham dan menahannya sampai waktu yang cukup lama untuk memenuhi tujuan tertentu. Tujuan utamanya adalah untuk menghindari biaya transaksi, biaya pencarian informasi, dan sebagainya. Investor percaya bahwa strategi semacam ini, dalam jangka waktu yang cukup lama, akan menghasilkan hasil

Strategi ini mendasarkan diri pada asumsi bahwa (a) pasar modal melakukan kesalahan dalam penentuan harga (*mispriiced*), dan (b) para pemodal berpendapat bisa mengidentifikasi *mispriiced* ini dan memanfaatkannya (apakah memang kedua asumsi itu benar, masih merupakan masalah yang perlu direfleksikan).

2.1.7. Strategi Investasi Aktif

Pemodal juga dapat melakukan strategi dengan membentuk portofolio yang mirip dengan suatu indeks pasar (misalnya, membentuk portofolio yang komposisinya mirip dengan indeks LQ45). Cara semacam itu disebut sebagai *index fund*. *Index fund* yang dibentuk mungkin dibuat sama dengan indeks pasar yang terdiri dari saham-saham yang paling aktif diperdagangkan (di BEJ disebut indeks LQ45), saham-saham *blue chip* (saham-saham yang dinilai mempunyai kualitas baik, dengan *records* memperoleh laba dan pembayaran dividen yang konsisten), ataupun saham-saham berkapitalisasi kecil. (Sud Husnan, 1998).

yang sama baiknya apabila dibandingkan dengan manajemen investasi yang aktif (artinya aktif melakukan jual beli, aktif mencari informasi yang dipandang relevan, dan sebagainya). Portofolio yang dimiliki pemodal mungkin cukup besar ataupun cukup kecil. Pemodal perlu melakukan reinvestasi dari dividen yang diperoleh dari portofolio investasinya dan portofolio yang dimiliki mungkin didominasi oleh saham-saham tertentu. Meskipun demikian perubahan portofolio dimungkinkan apabila dirasa resiko portofolio sudah tidak sesuai dengan preferensi risiko pemodal.

Meraka yang menganut strategi aktif pada dasarnya tidak percaya sepenuhnya pada konsep pasar modal yang efisien, dan yang menganut strategi pasif berpendapat bahwa pasar modal efisien. Meskipun demikian tidak berarti pemodal akan menganut *active* atau *passive style* secara *mutually exclusive*. Meraka mungkin menginvestasikan sebagian dana meraka dengan menganut *active style* dan sisanya mendasarkan diri pada *passive style*.

Meraka yang menggunakan *active investment style* mungkin menggunakan *technical analysis, fundamental analysis*, maupun *market timing*. Kedua tipe analisis yang pertama telah dibahas, sedangkan *market timing* pada dasarnya menentukan kapan seharusnya pemodal membeli atau menjual (atau melakukan *short selling*). Dengan demikian analisis ini merupakan variasi dari analisis teknikal.

Sebagian besar pemodal tampaknya masih memilih untuk melakukan strategi aktif meskipun telah terdapat berbagai bukti yang mendukung hipotesis pasar yang efisien, dan kinerja dari berbagai pemodal institusional yang menganut strategi pasif, yang ternyata juga memberikan kinerja yang cukup baik. Alasan mengapa meraka tetap melakukannya adalah keinginan untuk memperoleh imbalan yang sangat besar dari strategi yang meraka lakukan.

Salah satu bentuk strategi aktif yang sering dilakukan adalah pemilihan sekuritas. Strategi ini dilakukan terhadap saham-saham yang diperkirakan akan memberikan *abnormal return* positif, dan biasanya dilakukan dengan analisis fundamental, meskipun kadang-kadang analisis teknikal juga digunakan (atau kombinasinya).

Upaya untuk melakukan pemilihan saham nampaknya memang

mempunyai justifikasi, karena suatu studi dari McEnally dan Todd (1992) menunjukkan bahwa pemodal yang berhasil memilih saham-saham yang termasuk 25% penghasil *return* tertinggi, dan konsisten mempertahankan pilihannya, akan berhasil menghindari tahun-tahun kerugian. Sebaliknya apabila seorang pemodal memilih saham-saham yang termasuk 25% terburuk, dan tidak mengubahnya, akan berada dalam posisi memperoleh kerugian yang cukup berarti terutama pada tahun-tahun buruk. Periode pengamatan yang digunakan mereka adalah 1946-1989.

Dalam pemilihan saham tersebut, tampaknya peran para analis saham cukup berarti. Kemampuan analis, waktu yang dicurahkan, dan informasi yang dimiliki para analis sekuritas tersebut nampaknya merupakan 'keunggulan' apabila dibandingkan dengan analisis yang dilakukan oleh pemodal individual. Umumnya saran yang diberikan oleh analis sekuritas menyangkut 'buy', 'sell', atau 'hold'.

Selain melakukan pemilihan sekuritas, salah satu bentuk lain dari strategi aktif adalah penggantian sektor (*sector rotation*). Dengan cara ini pemodal merubah komposisi portofolionya, dari memusatkan pada suatu sektor menjadi memusatkan sektor lain, atau lebih merata, dan berbagai variasi lainnya. Pemodal mungkin menggeser portofolionya dari *value stocks* ke *growth stocks*, atau sebaliknya *cyclical stock*, atau sebaliknya.

2.1.8. *Return* Saham di Pasar Modal

Perbedaan karakteristik informasi yang masuk ke pasar dan psikologis investor dari hari perdagangan ke hari perdagangan lainnya akan berpengaruh terhadap perilaku investor pada hari-hari perdagangan tersebut. Perilaku investor ini akan mewarnai aktivitas perdagangan saham yang mereka lakukan di pasar modal. Aktivitas perdagangan saham dapat ditunjukkan oleh beberapa indikator seperti banyaknya transaksi dan volume perdagangan.

Indikator-indikator aktivitas perdagangan saham dari hari ke hari ataupun dari minggu ke minggu selalu berubah. Perubahan ini disebabkan oleh perubahan perilaku investor dalam melakukan aktivitas perdagangan di bursa. Perubahan perilaku investor akan berpengaruh terhadap pola *return* mingguan saham dalam sebulan.

Penelitian-penelitian mengenai pola-pola *return* berupa *day of the week effect* (Dubois dan Louvet, 1996), *Monday Effect* (Rystrom dan Benson, 1989). Hasil penelitian lainnya menunjukkan adanya *return* yang tinggi pada hari-hari awal perdagangan dalam sebulan yang biasa disebut dengan *turn of month effect* dan adanya *return* tertinggi pada minggu perdagangan awal dalam sebulan (Dickinson dan Peterson, 1995).

Bursa Efek Jakarta relatif baru dibandingkan dengan bursa efek negara tetangga seperti di Singapura, Filipina, dan Malaysia. Arus informasi mengenai kondisi perusahaan yang mengeluarkan saham (emiten) relatif sulit diserap sempurna oleh pasar secara merata. Akibatnya investor tertentu masih memungkinkan untuk memperoleh *abnormal return*.

Perubahan lingkungan ekonomi makro seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi berbagai peristiwa-peristiwa politik turut berpengaruh pada fluktuasi harga dan volume perdagangan saham di pasar modal (Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan, 1998).

2.1.9. *Day of The Week Effect*

Keinginan pemodal atas likuiditas suatu saham dapat berubah dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan. Hal itu berarti bahwa keinginan jual beli saham dapat berubah setiap hari menurut kebutuhan *demand for money*. Jika kebutuhan likuiditas suatu saham tinggi maka pemodal cenderung untuk memilikinya (membeli) dan begitu juga sebaliknya. Karena keinginan dan kebutuhan pemodal selalu berubah, maka pasar pun mengalami perubahan baik dalam harga maupun kuantitas saham yang diperjualbelikan. Hal ini disebabkan permintaan dan penawaran atas suatu saham saling berinteraksi dalam pasar yang bersaing. Dengan demikian maka harga saham dapat mengalami kenaikan maupun penurunan dari hari ke hari dalam satu minggu perdagangan saham di pasar modal. Perilaku ini disebut *day of the week effect*.

Day of the Week Effect is an empirical regularity whereby stocks return appear to be lower on Monday than on other days of the weeks (Sharpe & Gordon, 1993 : 555).

Yang berarti bahwa *day of the week effect* adalah merupakan suatu kecenderungan lebih rendahnya tingkat keuntungan harian saham rata-rata atau saham individu di tiap industri pada hari Senin dibandingkan dengan hari-hari lain dalam satu minggu perdagangan saham di pasar modal. *Day of the week effect*

lebih mengacu pada adanya perbedaan atas *return* saham harian pada setiap hari perdagangan dalam setiap minggunya (Robiyanto, 2000).

2.2. Penelitian terdahulu

Hasil penelitian mengenai pola perubahan *return* saham di pasar modal memberikan kesimpulan yang beragam. Lakonishok dan Mauberly (1996) dalam Tandelilin dan Algifari (1999), melakukan studi terhadap faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham harian di *New York Stock Exchange* (NYSE). Dalam studi tersebut mereka menduga bahwa *return* saham di NYSE dipengaruhi oleh pola aktivitas perdagangan harian yang dilakukan investor individual. Hasil studi tersebut menyimpulkan bahwa hasrat individual melakukan transaksi pada hari Senin relatif lebih tinggi dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya, sehingga aktivitas transaksi pada hari Senin lebih tinggi dibandingkan dengan hari lainnya. Tingginya aktivitas perdagangan saham hari Senin tersebut disebabkan oleh hasrat investor individual menjual saham lebih tinggi daripada hasrat investor individual membeli saham. Akibatnya harga saham cenderung rendah pada perdagangan hari Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lakonishok dan Mauberly konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan sebelumnya. Penelitian yang dilakukan oleh Osborne (1962), Dimson dan Marsh (1986) menemukan bukti empiris bahwa hari perdagangan saham Senin banyak diwarnai aksi jual relatif dibandingkan dengan aksi beli, akibatnya harga saham pada hari perdagangan Senin relatif rendah dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Hasil penelitian yang

dilakukan Miller (1988) memperkuat argumentasi mengenai kecenderungan *return* saham negatif (terendah) pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Menurut Miller (1988), *return* saham terendah terjadi pada perdagangan pada hari Senin disebabkan karena selama akhir pekan hingga hari perdagangan Senin, investor memiliki kecenderungan untuk menjual saham melebihi kecenderungan untuk membeli saham. Pada perdagangan saham hari Senin, pasar mengalami surplus permintaan jual (*sell order*) yang merupakan akumulasi dari permintaan jual selama akhir pekan pada saat pasar tutup. Tingginya aksi jual pada hari perdagangan Senin menurut hasil penelitian yang dilakukan Dyl dan Maberly (1988) disebabkan oleh adanya kecenderungan informasi yang tidak menyenangkan (*unfavorable information*) datang ke pasar setelah perdagangan tutup pada hari perdagangan Jumat (akhir pekan).

Penelitian lain dilakukan oleh Gibbons dan Hess (1981) menyimpulkan bahwa *return* saham terendah atau negatif terjadi pada perdagangan hari Senin (*Monday Effect*). Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang oleh Rystrom dan Benson (1989). Dalam papernya, Rystrom dan Benson mengemukakan argumentasi mengenai *return* saham selalu negatif pada hari Senin (*Monday Effect*) dari sisi psikologis investor. *Return* negatif yang selalu terjadi pada hari Senin disebabkan oleh sikap 'tidak suka' (*bad day*) dari banyak individu terhadap hari Senin, karena hari Senin merupakan hari pertama dari 5 hari kerja. Psikologis investor yang tidak menyukai hari Senin ini menjadikan mereka sering melakukan tindakan yang tidak rasional dan keputusan ekonomis dipengaruhi oleh faktor emosi, perilaku psikologis spesifik individu, dan *mood*

investor. Tindakan yang tidak rasional dalam melakukan transaksi akan cenderung memperoleh *return* terendah pada hari perdagangan Senin dibandingkan dengan hari perdagangan lainnya. Jaffe dan Westerfield (1985) dengan metode rata-rata harian pada tahun 1985 menemukan fenomena bahwa keuntungan saham rata-rata pada hari Senin cenderung lebih rendah dibandingkan pada hari-hari lain pada bursa saham di Jepang, Australia dan Inggris. Hasil yang serupa diperoleh oleh Kato, Schwartz dan Ziemba (1990) yang melakukan penelitian di *Tokyo Stock Exchange* dengan metode regresi *OLS* dengan *dummy variable* untuk tahun 1978 sampai dengan 1987.

Aggarwal dan Rivoli (1989) , melakukan penelitian terhadap pola *return* harian saham pada 4 bursa efek Asia, yaitu Hong Kong, Singapura, Malaysia, dan Filipina. Hasil penelitian menunjukkan adanya efek hari perdagangan (*day-of-the-week effect*) terhadap *return* saham pada 4 bursa saham tersebut dengan *return* saham pada hari perdagangan Senin lebih rendah daripada *return* saham pada hari perdagangan lainnya.

Kato (1990) melakukan penelitian terhadap perilaku return harian saham di bursa efek Jepang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa efek akhir pekan (*week end*) yang terjadi di Amerika (*return* saham hari Senin lebih rendah dibandingkan dengan *return* saham pada hari perdagangan lainnya, dan bahkan cenderung negatif) terjadi di Jepang pada hari Selasa. Hal ini diduga bahwa terdapat hubungan antara *return* saham di bursa efek Amerika (*NVSE*) dengan *return* saham di bursa efek Jepang (*TSE*). Untuk membuktikan dugaan ini digunakan pengujian terhadap koefisien korelasi *return* terhadap antara dua bursa

efek tersebut selama periode penelitian. Dari hasil pengujian terhadap koefisien korelasi harga saham ke dua bursa saham tersebut diperoleh kesimpulan adanya korelasi yang sangat kuat antara *return* hari sebelumnya ($t = -1$) di Amerika dan *return* hari perdagangan tutup sampai pada hari berikutnya ($t = 0$) di Jepang.

Clave, Ibrahim, dan thomas (1998) melakukan penelitian tentang pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham pada *Kuala Lumpur Stock Exchange*. Bukti empiris menunjukkan bahwa *return* saham terendah terjadi pada hari perdagangan Senin dan *return* tertinggi pada hari perdagangan Kamis.

Pengujian tentang pengaruh hari perdagangan juga dilakukan oleh Dubois dan Louvet (1996). Mereka meneliti efek hari perdagangan pada 9 wilayah yaitu Amerika, Canada, Jepang, Australia, Swis, Jerman, Hong Kong, Perancis, dan Inggris. Mereka menemukan negatif *return* pada hari Senin dan adanya *abnormal return* positif pada hari Rabu pada semua wilayah kecuali Jepang dan Australia. Jepang dan Australia menurut hasil pengamatan mereka memberikan *return* negatif yang signifikan pada hari Selasa. Abraham dan Ikenberry (1994) dalam studinya di pasar Amerika menemukan bahwa investor individual menjual saham pada hari Senin dan beberapa diantaranya memperpanjang sampai hari Selasa.

Karnath, Chakorripat dan Chatrath (1998) (dalam Robiyanto, 2000) dengan menggunakan metode GARCH (*Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity*) untuk meneliti distribusi *return* harian dan *Day of the Week Effects* di *Stock Exchange Thailand* menemukan hasil yang sama dengan penelitian terdahulu di bursa saham Amerika bahwa terdapat *return* yang terendah di hari Senin dan *return* tertinggi di hari Jumat. Sebagai pembandingan bahwa hasil

yang diperoleh adalah konsisten, Kamath, Chakornpipat dan Chatrath juga menggunakan metode regresi *OLS*. Dan ternyata hasilnya memang konsisten.

Athanasakos dan Robinson (1994) menguji pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham di *Toronto Stock Exchange*. Mereka menemukan bukti, bahwa tidak seperti di Amerika, terdapat *return* negatif yang signifikan di hari Selasa, meskipun pada hari Senin juga terdapat *return* yang negatif. Mereka juga menemukan perbedaan *return* hari Senin pada masing-masing minggu dalam sebulan, dan diketahui bahwa pada hari Senin pada minggu pertama memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* hari Senin pada minggu yang lainnya. Mereka mengemukakan bahwa adanya perbedaan *return* pada hari perdagangan yang berbeda karena adanya perbedaan arus informasi yang masuk ke pasar antara masing-masing hari perdagangan. Cheung (1995) meneliti *return* antar hari di Hong Kong. Dia menemukan bahwa rata-rata *return* negatif terdapat pada hari Senin pagi, namun pada saat menjelang penutupan hari perdagangan terdapat *return* yang positif. Namun *return* yang positif ini akan dikoreksi pada hari perdagangan selanjutnya. Martikainen dan Putonen (1996) mengadakan penelitian tentang *return* saham di Finlandia. Mereka menemukan bahwa *return* negatif cenderung terjadi pada hari perdagangan Selasa. Hasil temuan ini memperkuat dugaan bahwa pada pasar yang kecil *return* negatif biasanya terjadi pada hari Selasa (dengan asumsi hari awal perdagangan Senin).

Selain pengujian efek hari terhadap *return* saham, Para peneliti juga telah menyelidiki adanya efek bulan perdagangan terhadap *return* saham. Steeley (1996) menyelidiki *return* saham bulanan pada pasar modal di Inggris. Dia

menemukan bahwa resiko sistematis mempengaruhi harga secara konsisten dalam 2 (dua) bulan dalam setahun yaitu bulan Januari dan April. Kedua bulan ini memberikan *return* yang tertinggi. Kramer (1994) mengadakan penelitian tentang pengaruh makroekonomi dan *January Effect* terhadap *return* saham. Mereka menemukan bahwa tidak ada *return* yang berlebihan pada bulan Januari. Jog dan Riding (1989) meneliti tentang siklus bulanan harga saham. Mereka menemukan bahwa beberapa hari pertama tiap perdagangan bulanan tampaknya menjadi periode yang menghasilkan *return* yang tinggi. Suatu simulasi digunakan untuk membandingkan strategi perdagangan di awal dan akhir bulan. Hasilnya menunjukkan bahwa strategi awal bulan menunjukkan kinerja yang lebih baik.

Choudry (2001) meneliti mengenai pengaruh bulan perdagangan terhadap *return* saham di Jerman, Amerika Serikat dan Inggris dengan periode penelitian sebelum masa Perang Dunia I (PD I) dengan menggunakan *GARCH (Generalized Autoregression Conditional Heteroskedasticity)*. Penelitian ini menyimpulkan adanya *return* positif tertinggi yang signifikan pada bulan Januari. Fenomena ini biasa dikenal dengan istilah *January Effect*. Penelitian serupa juga dilakukan di Bursa Efek Jakarta oleh Tommy Siswanto (2001). Dengan menggunakan data dari periode tahun 1993 hingga 1999 yang dianalisis dengan metode *ARIMA* disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan pada bulan Januari dan November. Penelitian ini juga menemukan adanya perbedaan *return* pada setiap bulan perdagangan.

Penelitian yang dilakukan oleh Agung Hounggo Gunadi (1994) dengan menggunakan metode *return* harian rata-rata di Bursa Efek Jakarta menunjukkan

tidak terdapat perbedaan signifikan pada tingkat keuntungan pasar rata-rata secara harian ataupun tingkat keuntungan saham secara individual. Hal berbeda ditemukan oleh Tandilil dan Algifari (1999) yang menggunakan metode regresi berganda dengan periode penelitian tahun 1996, dimana ditemukan perbedaan *return* pada setiap hari perdagangan saham. Bahkan disimpulkan pula bahwa hari Selasa, Rabu dan Jumat memiliki pengaruh signifikan. Robiyanto (2000) juga menemukan hasil yang berbeda pula, dengan menggunakan metode *ARIMA* ditemukan bahwa hari Kamis memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* pasar. Penelitian ini menggunakan periode penelitian April 1998 hingga Maret 2000.

Penelitian yang akan dilakukan ini berusaha mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham, meskipun sudah banyak penelitian serupa yang dilakukan di Bursa Efek Jakarta, namun hasilnya selalu tidak konsisten dan cenderung berbeda pada setiap penelitian. Hal ini bisa terjadi karena setiap penelitian tersebut menggunakan periode penelitian yang relatif pendek dan berbeda-beda. Oleh sebab itu dirasakan perlu dilakukan kajian ulang terhadap masalah ini dengan periode penelitian yang lebih panjang yang mencakup semua periode penelitian yang telah dilakukan di Indonesia. Penelitian ini akan dilakukan dengan menggunakan metode *ARIMA*, karena adanya kecenderungan bahwa *return* saham harian biasanya tidak terdistribusi secara normal. Metode ini tidak mensyaratkan asumsi-asumsi klasik seperti pada regresi berganda. Penelitian ini juga akan mengkaji mengenai pengaruh minggu perdagangan terhadap *return* saham. Hal ini dilandasi oleh adanya temuan awal

bahwa terdapat perbedaan rata-rata *return* saham pada setiap minggu perdagangan. Sementara itu ringkasan penelitian-penelitian tersebut dapat dilihat pada Tabel 2.1. berikut ini.

Tabel 2.1.
Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya

No.	Peneliti	Negara	Periode	Alat Analisis	Kesimpulan
1	French (1980)	Amerika Serikat	1953-1997	<i>Mean dan Variance</i>	Senin : negatif, Jumat dan Rabu : positif tertinggi
2	Gibson dan Hess (1981)	Amerika Serikat	1962-1978	<i>Mean dan Variance</i>	Senin : negatif, Jumat dan Rabu : positif tertinggi
3	Jaffe dan Westerfield (1985)	Jepang	1970-1983	<i>Mean dan Variance</i>	Senin : negatif, Rabu dan Sabtu : positif tertinggi
4	Kato, Shwartz dan Ziemba (1990)	Jepang	1978-1987	<i>Ordinary Least Square</i>	Selasa : negatif, Rabu dan Sabtu : positif tertinggi
5	Agung Honggo Gunadi (1994)	Indonesia	1993	<i>Mean dan Variance</i> serta uji beda	Tidak ada perbedaan antar hari perdagangan Januari dan April
6	Steeley (1996)	Inggris	1993-1995	<i>Ordinary Least Square</i>	berpengaruh signifikan
7	Clave, Thomas dan Ibrahim (1998)	Malaysia	1989-1993	<i>Ordinary Least Square</i>	Senin : negatif, Jumat : positif
8	Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998)	Thailand	1991-1997	<i>Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity</i>	Senin : negatif, Jumat : positif tertinggi
9	Tandelilin dan Algifari (1999)	Indonesia	1996	<i>Ordinary Least Square</i>	Senin : terendah, Rabu : tertinggi
10	Robiyanto (2000)	Indonesia	1998-2000	<i>ARIMA</i>	Kamis berpengaruh positif signifikan

Sumber : Penelitian-penelitian terdahulu, diringkaskan.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis dan Hipotesis

2.3.1. Kerangka Pemikiran Teoritis

Sebagaimana diketahui analisis teknikal juga mempelajari siklus-siklus yang terjadi pada perdagangan saham, maka telah mengenai pola yang terjadi pada *return* saham harian maupun mingguan juga tercakup di dalamnya. Dengan menggunakan *return* saham sebagai variabel terikat dan hari atau minggu perdagangan (*dummy variable*) sebagai variabel bebas maka akan diperoleh persamaan regresi yang akan menjelaskan pengaruh masing-masing variabel bebas tersebut terhadap variabel terikat.

Bila hari atau minggu perdagangan sebagai variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, maka investor tidak perlu melakukan strategi investasi yang berbeda dalam setiap hari atau minggu perdagangan. Sementara itu bila hari atau minggu perdagangan sebagai variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham maka investor dapat melakukan strategi investasi yang berbeda untuk setiap hari atau minggu perdagangan.

Setelah melakukan telaah pustaka dan mempertimbangkan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dibentuk suatu kerangka penelitian mengenai pengaruh minggu perdagangan dalam sebulan terhadap *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks. Sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di BEJ, IHSG diperkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Rumus yang digunakan untuk menghitung IHSG adalah Rumus Paasche sebagai berikut :

2.4. Definisi Operasional Variabel

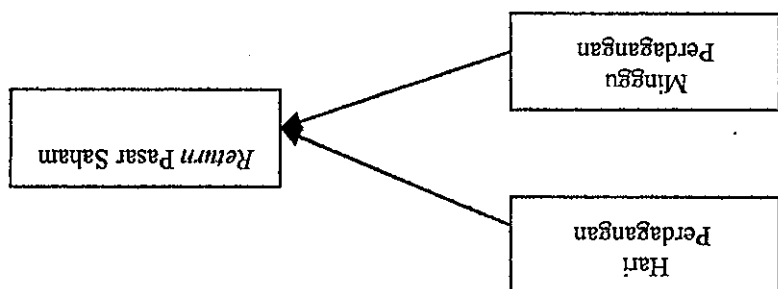
1. Ada pengaruh hari perdagangan terhadap *return* saham harian di BEJ
2. Ada perbedaan *return* saham harian di BEJ
3. Ada pengaruh minggu perdagangan terhadap *return* saham mingguan di BEJ
4. Ada perbedaan *return* saham mingguan di BEJ
5. Ada perbedaan pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* saham dalam setiap minggu perdagangan.

sebagai berikut :

Dalam penelitian ini, hipotesis yang diajukan dan yang akan diuji adalah

2.3.2. Hipotesis

Gambar Pengaruh hari dan minggu perdagangan terhadap *return* pasar saham



Gambar 2.1.

2. *Return* Pasar (R_{mt}) adalah tingkat keuntungan pasar, dalam penelitian ini
- $$R_{mt} = \frac{IHS_{t-1} - IHS_{t-2}}{IHS_{t-2}}$$
- Dimana,
- $$IHS_t = \text{Indeks Harga Saham Gabungan}$$
- $$P_s = \text{Harga Saham}$$
- $$S_s = \text{Jumlah saham yang dikeluarkan (outstanding shares)}$$
- $$P_{base} = \text{Harga Dasar Saham}$$

diukur dengan formula :

$$R_{m,t} = \left[\frac{IHS_{t-1}}{IHS_t - IHS_{t-1}} \right]$$

Dimana :

IHS_t = IHSG pada penutupan jam kerja bursa hari ke t

IHS_{t-1} = IHSG pada penutupan jam kerja bursa hari ke t - 1

3. Hari perdagangan saham dalam setiap minggu, yaitu hari Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat.

4. Minggu perdagangan saham dalam sebulan dapat dibagi atau dipisahkan pada minggu perdagangan saham yang merupakan bagian dari bulan perdagangan saham pada waktu tertentu. Minggu perdagangan yang dimaksudkan adalah minggu I perdagangan saham dalam sebulan, minggu II, minggu III, minggu IV dan minggu ke V.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Sumber data

Dalam upaya menjawab permasalahan yang ada, maka data yang dibutuhkan sebagai input untuk dianalisis adalah berupa data kuantitatif, mengingat dari serangkaian observasi atau pengukuran, hasilnya dapat dinyatakan dalam bentuk angka. Di samping data kuantitatif, jenis data yang relevan untuk dikumpulkan dapat pula diklasifikasikan pula menurut cara memperolehnya dan waktu pengumpulannya. Berdasarkan cara memperolehnya, jenis data yang dipakai di dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun data tersebut adalah data Indeks Harga Saham Gabungan dari tahun 1993 hingga tahun 1999. Data ini diperoleh dari *JSX Monthly Statistics* dari tahun 1993 hingga tahun 1999.

Menurut klasifikasi pengumpulannya, jenis data penelitian adalah data *time series*, yaitu data yang dikumpulkan dari beberapa tahapan waktu (kronologis), berupa Indeks Harga Saham Gabungan harian.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh Indeks Harga Saham komposit yang resmi dikeluarkan oleh Bursa Efek yaitu Indeks Harga Saham Gabungan, Indeks Harga Saham Sektoral (9 indeks sektoral) dan Indeks LQ45.

Namun karena tidak semua anggota populasi telah ada dalam jangka waktu yang lama maka dilakukan pengambilan sampel dengan cara *purposive sampling*.

Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan tujuan penelitian yang telah ditetapkan (Sekaran, 1992: 235). Sampel ini ditentukan berdasarkan syarat yang ditentukan sebagai berikut: bahwa telah tercatat di BEJ dalam jangka waktu yang lama, ternyata dari syarat tersebut hanya ada 1 sampel yang terpilih yaitu IHSG yang diperkenalkan sejak 1 April 1983. Namun tidak semua periode tersebut diteliti karena keterbatasan data dan adanya pergantian sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta dari sistem manual ke sistem *JATS (Jakarta Automatic Trading Systems)* yang dimulai pada tahun 1993.

Tahun 2000 tidak digunakan dalam penelitian ini karena pada tahun 2000 ini terjadi dua kali perubahan fraksi harga yaitu dari Rp. 25 menjadi Rp. 5. Dan kemudian diberlakukan kebijakan multi fraksi dengan 3 fraksi saham masing-masing Rp. 5, Rp 25 dan Rp. 50. Oleh sebab itu untuk menghindari adanya bias dalam pengukuran beta saham, digunakan suatu periode penelitian yang menganut hanya satu fraksi harga saham. Oleh sebab itu penelitian ini menggunakan sampel IHSG dengan periode penelitian dari tahun 1993 hingga tahun 1999.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dengan tahap penelitian pendahuluan yaitu melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku dan bacaan-bacaan lain yang berhubungan dengan pola *return* di pasar modal. Pada tahap ini juga dilakukan

pengkajian data yang dibutuhkan, yaitu mengenai jenis data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara memperoleh data, dan gambaran cara pengolahan data.

Tahap selanjutnya adalah penelitian pokok yang digunakan untuk

mengumpulkan keseluruhan data yang dibutuhkan guna menjawab persoalan

penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data kuantitatif yang

diperoleh.

3.4. Teknik Analisis

Hipotesis 1 dan Hipotesis 3 diuji dengan menggunakan model regresi.

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *ARIMA*

(*Autoregression Integrated Moving Average*). Guna menghindari pelanggaran

terhadap asumsi regresi klasik di mana data yang digunakan untuk analisis regresi

harus normal maka metode *ARIMA* ini dirasakan sesuai dengan kemungkinan

ditemukannya data yang tidak terdistribusi secara normal. Seiler dan Rom (1997),

Robiyanto (2000) dan Tommy Siswanto (2001) menggunakan metode ini dalam

penelitiannya untuk menguji hipotesis mengenai ada tidaknya pengaruh harian

dan bulanan pada *return* saham di Bursa Efek Jakarta.

Untuk menguji Hipotesis 1 mengenai pengaruh hari perdagangan saham

terhadap *return* harian saham maka model *ARIMA* (1,1) yang digunakan dalam

penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y_t = B_1 Y_{t-1} + B_2 SEN + B_3 SEL + B_4 RAB + B_5 KAM + B_6 JUM + e_t - W_1 e_{t-1}$$

Keterangan :	
$B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$: Koefisien regresi
Y^T	: Rata-rata <i>return</i> harian dalam seminggu
Y^{T-1}	: Variabel <i>Lag</i>
M1	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Minggu1 = 1, selain = 0
M2	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Minggu2 = 1, selain = 0
M3	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Minggu3 = 1, selain = 0

$$Y^T = B_1 Y^{T-1} + B_2 M1 + B_3 M2 + B_4 M3 + B_5 M4 + B_6 M5 + e^T - W_1 e^{T-1}$$

ARIMA (1,1) sebagai berikut:

Sementara itu untuk menyimpulkan hipotesis 3, dirumuskan model

Keterangan :	
$B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$: Koefisien regresi
Y^T	: <i>Return</i> harian
Y^{T-1}	: Variabel <i>Lag</i>
SEN	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Senin = 1, hari lain = 0
SEL	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Selasa = 1, hari lain = 0
RAB	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Rabu = 1, hari lain = 0
KAM	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Kamis = 1, hari lain = 0
JUM	: Variabel <i>Dummy</i> , bila Jumat = 1, hari lain = 0
e^T	: <i>Residual term</i>
W_1	: Bobot
e^{T-1}	: Nilai sebelumnya atau <i>residual</i>

Sebelum dilakukan analisis regresi, terlebih dulu dilakukan uji asumsi

klasik sebagai berikut :

1. Menggunakan teknik statistika deskriptif untuk data *return* Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Statistika deskriptif ini meliputi nilai *mean*, simpangan baku, *skewness* dan *kurtosis*.
2. Uji Kolmogorov-Smirnov satu arah untuk melakukan pengujian hipotesis normalitas suatu data.
3. Uji otokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson Statistik untuk mengetahui ada tidaknya otokorelasi.
4. Uji Box Ljung untuk mengetahui pola dari *time series* data (*stationer* atau *unstationer*) dan dapat digunakan untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas. Pengujian stasioneritas suatu data juga dilakukan dengan membandingkan *standard error* dengan nilai *ACF* (*autocorrelation function*) dan dengan melihat pada grafik *ACF* (*autocorrelation function*) dan *PACF* (*Partial autocorrelation function*). Bila sebagian besar *ACF* dan *PACF* tidak melebihi *limitnya* maka data tersebut dikatakan stasioner.

Selanjutnya untuk menguji hipotesis 2 dan hipotesis 4 digunakan alat analisis *Analysis of Variance (ANOVA)*. Analisis ini dilakukan guna mengetahui apakah ada perbedaan yang signifikan pada setiap hari perdagangan saham dalam pada setiap minggu perdagangan. Sementara itu untuk menguji hipotesis 5 digunakan alat analisis *Two Way Analysis of Variance (ANOVA)*. Alat ini digunakan karena dapat memperoleh pengambilan kesimpulan mengenai ada tidaknya perbedaan pengaruh hari perdagangan dalam setiap minggu perdagangan terhadap *return*.

Mengacu pada kondisi pasar modal Indonesia beberapa tahun terakhir, maka pengembangan pasar modal Indonesia untuk lima tahun mendatang akan lebih difokuskan pada pemulihan dan pengembangan pelaku pasar. Hal ini dimaksudkan agar pasar modal Indonesia mempunyai pelaku pasar yang kuat, sehingga dapat menjadi penggerak yang tangguh bagi perekonomian nasional. Selanjutnya pengembangan pasar modal Indonesia diarahkan pada peningkatan berbagai aspek yang memiliki nilai strategis dalam meningkatkan daya saing global yaitu keterbukaan informasi, efisiensi pelaksanaan transaksi di pasar sekunder, sumber daya manusia, regulasi dan penegakan hukum (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004).

Bursa Efek Jakarta didirikan pada tanggal 10 Agustus 1977 dan resmi memulai kegiatannya pada waktu perusahaan P.T. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Pendirian pasar bursa dilakukan dengan tujuan utama untuk memeratakan pendapatan. Namun demikian, dalam perkembangannya ada tiga tujuan yang hendak dicapai, yaitu untuk memobilisir dana di luar sistem perbankan, memperluas distribusi kepemilikan saham terutama pemodal-pemodal kecil, serta untuk memperluas dan memperdalam sektor keuangan (Cetak Biru Pasar Modal Indonesia, 1997).

4.1. Bursa Efek Jakarta

GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

BAB IV

Namun memburuknya kondisi perekonomian dalam dua tahun terakhir ini telah membawa dampak berupa penurunan kinerja pasar modal Indonesia. Penurunan kinerja emiten tersebut telah membawa akibat kerugian yang dialami oleh sejumlah investor, sehingga banyak investor yang menarik dananya dari pasar modal Indonesia.

Tabel 4.1.
Beberapa Indikator Bursa Efek Jakarta

Tahun	Jumlah Emiten	IHSG	Kapitalisasi Pasar (Trilyun Rupiah)	Total Transaksi (Trilyun Rupiah)
1993	172	588,8	69,3	19,1
1994	217	469,6	103,8	25,5
1995	238	513,8	152,2	32,4
1996	253	637,4	215,1	75,7
1997	282	401,7	159,9	120,4
1998	288	398,1	175,7	99,6
1999	288	547,9	356,7	100,2

Sumber : Bursa Efek Jakarta

Penurunan kinerja pasar modal Indonesia dapat dilihat dari menurunnya beberapa indikator di Bursa Efek Jakarta seperti kapitalisasi pasar, total transaksi dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sebagaimana terlihat pada Tabel 4.1. di atas. Meskipun dalam satuan Rupiah nilai kapitalisasi pasar dari tahun 1997 ke tahun 1998 menunjukkan kenaikan, namun dalam satuan dollar AS, nilai tersebut mengalami penurunan sebesar 23,99%. Selain kondisi makro, tidak diterapkannya prinsip *good governance* dalam mengelola perusahaan, terutama perusahaan terbuka di Indonesia, juga dianggap penyebab menurunnya kinerja pasar modal Indonesia. Kondisi-kondisi tersebut di atas mengakibatkan menurunnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia. Di samping itu, krisis moneter juga berdampak pada tertundanya pengembangan infrastruktur di pasar

modal Indonesia. Pengembangan infrastruktur di pasar modal Indonesia yang berstandar internasional membutuhkan investasi yang cukup besar. Sistem perdagangan tanpa warkat yang sebelumnya telah direncanakan akan mulai beroperasi pada tahun 1997 akhirnya mengalami penundaan. Sebelum krisis moneter, pasar obligasi di Indonesia sudah cukup berkembang dibandingkan dengan pasar obligasi di beberapa negara tetangga. Namun dalam dua tahun terakhir, kinerja pasar obligasi mengalami penurunan. Demikian juga halnya dengan reksadana, kegiatan *IPO*, dan perdagangan efek mengalami penurunan yang cukup tajam. Kemajuan di bidang politik akhir-akhir ini, ditunjang dengan tanda-tanda ke arah pemulihan ekonomi, akan mengembalikan kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

4.2. Kinerja Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta

Kinerja perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dapat dilihat dari beberapa indikator, yang pertama adalah total volume perdagangan yang merupakan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dalam suatu periode. Kedua, total nilai perdagangan yaitu jumlah nilai rupiah dari seluruh saham yang diperdagangkan pada periode tertentu. Ketiga, frekuensi perdagangan, yaitu jumlah transaksi yang terjadi dalam periode tertentu. Keempat adalah kapitalisasi pasar yaitu hasil kali harga saham dengan total saham yang beredar.

Keempat indikator di atas mampu memberikan gambaran keadaan Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian. Pada Tabel 4.2. berikut ini akan disajikan kinerja perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta selama tahun 1993 hingga 1999.

Keterangan	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Total Volume (Milyar Saham)	3,84	5,29	10,65	29,53	76,60	90,62	178,49
Total Nilai (Milyar Rp)	19,09	25,48	32,36	75,73	120,38	99,68	147,88
Frekuensi	251,742	373,867	609,469	1.758.608	2.972.486	3.506.090	4.549.254
Kapitalisasi Pasar (Rp. Trilyun)	69	104	152,246	215,026	159,930	175,729	451,815

Sumber : *JSSX Fact Book 2000*

Tabel 4.2.
Kinerja Perdagangan Saham di Bursa Efek Jakarta
Periode 1993 – 1999

Selama tahun 1996, transaksi saham di Bursa Efek Jakarta meningkat tajam. Hingga akhir Desember 1996, total volume dan frekuensi perdagangan meningkat di atas 100%. Total volume transaksi perdagangan meningkat 177,3%, total nilai transaksi meningkat 127% dan frekuensi transaksi meningkat 188,5% dibandingkan tahun 1995. Sedangkan nilai kapitalisasi pasar dari saham-saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta meningkat 41% dibandingkan dengan tahun 1995.

Dengan pencatatan saham Bank BNI ke Bursa Efek Jakarta pada bulan November 1996, berarti ada 5 Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang telah mencatatkan dan memperdagangkan sahamnya di BEJ. Pada penawaran perdana saham Bank BNI tercatat kelebihan penawaran sebesar 4,4 kali yang menunjukkan besarnya minat investor. Penawaran perdana saham Bank BNI dibeli oleh hampir 200 ribu investor. Pada hari pertama Bank BNI diperdagangkan, kursnya meningkat sebesar Rp. 400 dari harga perdana Rp. 850 menjadi Rp. 1250. Nilai kapitalisasi Bank BNI pada saat dicatatkan di BEJ mencapai 2,6% dari total nilai kapitalisasi pasar saham-saham di BEJ. Pada akhir tahun 1996, nilai kapitalisasi

pasar 5 emiten BUMN di BEJ mencapai 26,45% dari total nilai kapitalisasi pasar seluruh saham di BEJ.

Selama tahun 1997, transaksi perdagangan masih mengalami peningkatan walaupun dengan adanya krisis ekonomi. Sampai dengan September 1997, total volume dan nilai perdagangan telah meningkat masing-masing sebesar 71% dan 14%. Lebih lanjut, frekuensi transaksi juga mengalami peningkatan sebesar 73,78% dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Akan tetapi nilai kapitalisasi pasar dari saham-saham yang tercatat di BEJ mengalami penurunan sebesar 31%.

4.3. Indeks Harga Saham Resmi Yang Dikeluarkan Oleh Bursa Efek Jakarta

Indeks Harga Saham Gabungan dan Indeks LQ 45 Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah mendapatkan persetujuan pendafaran hak paten dari Direktur Jenderal Hak Cipta, Paten dan Merek Departemen Kehakiman RI. Sertifikat Persetujuan diberikan pada tanggal 24 Maret 1999 lalu dengan nomor Pendaftaran 019524 untuk LQ45 dan nomor 019525 untuk IHSG.

Indeks Harga Saham merupakan salah satu indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham. Saat ini ada 4 Indeks yang dikenal di BEJ yaitu :

1. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen penghitungan indeks ;

2. Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang termasuk dalam masing-masing sektor ;

3. Indeks LQ45, menggunakan 45 saham yang terpilih setelah melalui beberapa macam seleksi ;

4. Indeks Individual, yaitu indeks harga masing-masing saham terhadap harga dasarnya.

1. IHS - Indeks Harga Saham Gabungan

Sebagai indikator pergerakan harga saham yang tercatat di BEJ, IHSG dipertkenalkan pertama kali tanggal 1 April 1983. Sedangkan tanggal 10 Agustus 1982 adalah hari untuk dasar penghitungan dengan nilai 100 dengan jumlah saham sebanyak 13 saham.

2. Indeks LQ 45

LQ 45 mulai diperkenalkan tanggal 27 Februari 1997. Dipilih sebanyak 45 saham melalui beberapa kriteria yakni : (a) masuk ranking 60 terbesar total transaksi di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir (b) Ranking berdasarkan nilai Kapitalisasi Pasar selama 12 bulan terakhir, (c) tercatat di BEJ minimum 3 bulan; (d) kinerja keuangan perusahaan yang baik, frekuensi ditunjukkan dengan masuk ke dalam *top frequency stocks* dan jumlah hari perdagangan pada setiap tahunnya.

3. Indeks Sektoral

Indeks sektoral adalah sub indeks dari IHS. Semua saham diklasifikasikan ke dalam 9 sektor menurut klasifikasi industri yang disebut *JASICA (Jakarta Stock Exchange Industrial Classification)* yaitu : (1) pertanian; (2) pertambangan ; (3) industri dasar dan kimia ; (4) aneka industri ; (5) industri

barang konsumsi ; (6) properti dan real estate ; (7) transportasi dan infra-
struktur ; (8) keuangan ; (9) perdagangan, jasa dan investasi.

4. Indeks Harga Saham Individual (IHSD)

Indeks ini merupakan indikator perubahan harga satu saham dibandingkan dengan harga perdananya. Setiap saham yang dicatatkan perdana, indeks individualnya adalah 100. Diperkenalkan bersamaan dengan IHSG dan dicantumkan pada Daftar Kurs Efek tanggal 18 April 1983.

Semua indeks BEJ ini menggunakan metoda penghitungan yang sama. Bedanya hanya pada jumlah saham yang digunakan sebagai komponen penghitungan. Semua indeks ini ditampilkan terus-menerus melalui *display wall* di lantai bursa dan disebarkan ke *data vendor* melalui *data feed*.

4.4. Pergerakan dan Statistika Deskriptif IHSG Selama Tahun 1993 - 1999

Nilai IHSG terendah adalah sebesar 256,834 poin yang terjadi pada pertengahan bulan September tahun 1998, di mana periode tersebut merupakan periode kejatuhan dari Bursa Efek Jakarta karena terimbas oleh kondisi krisis ekonomi. Hal ini terjadi karena pada periode tersebut suku bunga bank sangat tinggi yang berkisar antara 50 hingga 60% sehingga investasi di pasar model tidak menarik. Sementara itu nilai IHSG tertinggi berada pada pertengahan bulan Juni 1997 sebesar 738,138 poin. Periode ini merupakan periode sebelum terjadi krisis moneter yang berkepanjangan di Indonesia, di mana pada saat tersebut Bursa Efek Jakarta masih dalam kondisi optimisme yang berlebihan karena kondusifnya lingkungan

dunia usaha. Pada Tabel 4.3. berikut ini dapat dilihat statistika desnriptif untuk

IHSG maupun *return* IHSG.

Tabel 4.3.
Statistika Deskriptif IHSG dan *Return* IHSG

Keterangan	N	Maksimum	Minimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
IHSG	1724	740,833	256,834	502,290	106,920
<i>Return</i> IHSG	1723	0,140283	-0,119549	0,000688	0,018078

Sumber : *JSSX Monthly Statistics* 1993 – 1999, diolah

Dari tabel tersebut di atas dapat diketahui bahwa *return* IHSG tertinggi adalah sebesar 0,140283 yang terjadi pada bulan Januari 1998, hal ini terjadi karena adanya pergerakan yang signifikan pada posisi IHSG yang rendah yaitu pada kisaran 300 an menyebabkan prosentase *return* nya sangat tinggi. Sementara itu *return* IHSG terendah adalah sebesar -0,119549 yang terjadi pada bulan yang sama di mana terjadi kenaikan yang sangat tinggi pada periode penelitian. Rata-rata *return* IHSG adalah sebesar 0,000688 sementara standar deviasinya sebesar 0,018078.

BAB V

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

5.1. Gambaran Umum *Return* Pasar Harian Selama Periode Tahun 1993-1999

Berikut ini akan disajikan tabel statistika deskriptif *return* pasar saham harian, mingguan dan hari dalam setiap minggu perdagangan guna mengetahui gambaran umum mengenai data *return* pasar saham baik harian, mingguan maupun harian dalam setiap minggu perdagangan selama periode tahun 1993 – 1999. Selama periode amatan yaitu tahun 1993 sampai dengan tahun 1999, rata-rata *return* harian pasar saham adalah sebesar 0,0974% sementara *return* pasar tertinggi adalah sebesar 9% sementara *return* pasar terendah adalah sebesar -48,8%. Untuk periode mingguan, rata-rata *return* adalah sebesar 0,11%, *return* tertinggi adalah sebesar 8,909% dan terendah adalah -3,8%.

Dari tabel 5.1. dapat diketahui bahwa semua *return* harian yang ada terdistribusi tidak normal dan hampir semua memiliki *skewness* positif yang artinya distribusi cenderung menceng ke kiri dan sebagian besar *return* lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Meskipun demikian terdapat satu variabel yang memiliki kemencengan negatif yang artinya distribusi cenderung menceng ke kanan yang artinya sebagian besar *return* lebih kecil dari *return* rata-ratanya. Semua variabel yang ada memiliki kurtosis dengan koefisien yang bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa semua *return* harian tersebut masuk kategori leptokurtik. Hal ini sama dengan temuan Corhay dan

Rad (1994) di bursa saham negara-negara kawasan Eropa; Kamath, Chakornpipat dan Chatrath (1998) di *Stock Exchange Thailand*; Robiyanto (2000) yang menggunakan data *return* harian dan Tommy Siswanto (2001) yang menggunakan data *return* bulanan di Bursa Efek Jakarta

Tabel 5.1.
Statistika Deskriptif *Return* Saham Selama Periode Tahun 1993 – 1999

Keterangan	Stats		Min	Stats	Max	Mean	Variance	Skewness	Kurtosis
	N	Stats							
<i>Return</i> Pasar Saham Harian	1721	-0,488	0,09	0,974E-04	1,032-E-03	11,457	408,754	11,633	8,498
<i>Return</i> Pasar Saham Mingguan	394	-0,038	0,08909	1,10E-03	1,297E-04	1,491	11,633	8,498	10,134
<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu I	258	-0,044	0,12170	2,679E-03	3,330E-04	1,563	8,498	10,134	6,602
<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu II	402	-0,119	0,08408	-1,19E-03	3,144E-04	-0,833	10,134	6,602	77,629
<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu III	394	-0,088	0,10739	1,544E-03	3,600E-04	0,767	6,602	77,629	139,761
<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu IV	404	-0,237	0,30457	-6,43E-04	6,122E-04	2,552	77,629	139,761	
<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu V	253	-0,488	0,09	3,029E-03	4,569E-03	8,121	139,761		

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

5.1.1. Gambaran Umum *Return* Pasar Harian Pada Setiap Hari Perdagangan

Gambaran umum *return* pasar harian (IHSG) pada setiap hari perdagangan selama tahun 1993 hingga 1999 disajikan dalam Tabel 5.2. berikut ini.

Tabel 5.2.
Return Pasar Harian Selama Periode Amatan 1993 - 1999

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	344	349	351	346	333
Minimum	-0,098994	-0,237045	-0,0488570	-0,119549	-0,076381
Maksimum	0,140283	0,121770	0,0304571	0,093333	0,112842
Rata-Rata	-3,08E-03	-2,53E-04	-6,08E-04	4,573E-03	1,167E-03
Variance	3,181E-03	4,877E-04	1,236E-03	2,747E-03	3,651E-04
Skewness	-16,097	-2,927	-5,825	14,968	1,254
Kurtosis	285,678	42,142	121,674	259,031	8,482

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Dari tabel 5.2. dapat diketahui bahwa *return* pasar harian tertinggi

terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu sebesar 14,02% sementara untuk *return* pasar terendah terjadi pada hari perdagangan Selasa yaitu sebesar -

23,7%. Sementara itu variabilitas *return* pasar pada tiap hari perdagangan

dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik

return pasar tertinggi terdapat pada hari Senin sebesar 0,3181% dan yang

terendah terdapat pada hari Jumat sebesar 0,03651%. Jika *variance* statistik

ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* pasar pada hari Senin lebih

beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Dan hari Jumat memiliki resiko

yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya. Namun

meskipun demikian hari Kamis memiliki rata-rata *return* tertinggi sebesar

0,4573%.

Distribusi *return* pasar harian di Bursa Efek Jakarta selama periode

penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*).

Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* pasar harian

pada hari perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Hari

perdagangan yang memiliki koefisien kemencengannya yang positif adalah

Kamis dan Jumat. Sementara hari perdagangan Senin, Selasa dan Rabu memiliki koefisien kemencengan yang negatif yang artinya *return* pasar pada hari-hari tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.1.2. Gambaran Umum *Return* Pasar Pada Setiap Minggu Perdagangan

Gambaran umum *return* pasar pada setiap minggu perdagangan selama tahun 1993 hingga 1999 disajikan dalam Tabel 5.3. berikut ini.

Tabel 5.3.
Return Pasar Pada Setiap Minggu Perdagangan
Selama Periode Amatan 1993 - 1999

Keterangan	Minggu 1	Minggu 2	Minggu 3	Minggu 4	Minggu 5
N Statistik	70	84	84	82	74
Minimum	-0,03887	-0,034232	-0,034128	-0,02667	-0,029105
Maksimum	0,052535	0,030446	0,049502	0,024142	0,089091
Rata-Rata	3,036E-03	-5,84E-04	1,396E-03	2,851E-04	1,762
Variance	1,927E-04	1,085E-04	1,251E-04	5,774E-05	1,784E-04
Skewness	0,332	-0,194	1,149	-0,112	3,770
Kurtosis	3,011	2,998	6,021	2,104	24,991

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Dari tabel 5.3. dapat diketahui bahwa *return* pasar mingguan tertinggi terjadi pada minggu perdagangan kelima yaitu sebesar 8,9091% sementara untuk *return* pasar mingguan terendah terjadi pada minggu perdagangan pertama yaitu sebesar -3,88%. Sementara itu variabilitas *return* pasar pada tiap minggu perdagangan dapat diukur dengan besarnya nilai *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* pasar mingguan tertinggi terdapat pada minggu pertama sebesar 0,01927% dan yang terendah terdapat pada minggu keempat sebesar 0,005774%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* pasar pada minggu pertama lebih beresiko dibandingkan minggu-minggu lainnya. Pada minggu pertama

juga diperoleh *return* pasar terbesar. Sementara itu minggu keempat memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan minggu perdagangan lainnya.

Distribusi *return* pasar selama minggu perdagangan di Bursa Efek Jakarta pada periode 1993-1999 dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* pasar minggu tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Minggu perdagangan yang memiliki koefisien kemencengannya yang positif adalah minggu I, minggu III dan minggu V. Sementara perdagangan yang lain yaitu minggu II dan minggu IV memiliki koefisien kemencengannya yang negatif yang artinya *return* pasar pada minggu tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya.

5.1.3. Gambaran Umum *Return* Pasar Harian Pada Minggu I

Gambaran umum *return* pasar harian pada minggu perdagangan pertama selama tahun 1993 hingga 1999 disajikan dalam Tabel 5.4. berikut ini.

Tabel 5.4.

Return Pasar Harian Pada Minggu I

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	71	35	42	53	62
Minimum	-0,043824	-0,034969	-0,042410	-0,024589	-0,039942
Maksimum	0,031497	0,121770	0,041859	0,075861	0,042727
Rata-Rata	-2,83E-04	7,924E-03	2,544E-03	5,721E-03	4,489E-04
Variance	1,338E-04	9,160E-04	2,555E-04	3,041E-04	2,702E-04
Skewness	-0,632	1,976	-0,417	1,316	0,070
Kurtosis	3,050	5,435	1,275	3,722	1,002

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Dari Tabel 5.4. dapat diketahui bahwa *return* pasar harian pada

minggu perdagangan pertama tertinggi terjadi pada hari perdagangan Selasa



yaitu sebesar 12,17% sementara untuk *return* pasar terendah terjadi pada hari

perdagangan Senin yaitu sebesar -4,3824%. Sementara itu variabilitas

return pasar harian pada minggu perdagangan pertama dapat diukur dengan

melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* pasar tertinggi

terdapat pada hari Selasa sebesar 0,0916% dan yang terendah terdapat pada

hari Senin sebesar 0,01338%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai

ukuran resiko maka *return* pasar pada hari Selasa lebih beresiko

dibandingkan hari-hari lainnya. Pada hari yang sama, ditemukan pula rata-

rata *return* pasar tertinggi yaitu sebesar 0,7924%. Sedangkan hari Senin

memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* pasar harian pada minggu pertama di Bursa Efek

Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien

kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar

dari nol maka *return* pasar harian pada minggu perdagangan tersebut lebih

besar daripada nilai rata-ratanya. *Return* pasar hari Selasa, Kamis dan Jumat

adalah positif yang artinya *return* tersebut adalah lebih besar dari rata-rata.

Sementara hari Senin dan Rabu adalah negatif yang artinya secara umum

return pada hari tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

5.1.4. Gambaran Umum *Return* Pasar Harian Pada Minggu II

Gambaran umum *return* pasar harian pada minggu perdagangan

kedua selama tahun 1993 hingga 1999 disajikan dalam Tabel 5.5. berikut ini.

Distribusi *return* harian dalam minggu perdagangan kedua di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* pasar harian pada minggu perdagangan kedua tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. Namun apabila negatif maka

Dari tabel 5.5. dapat diketahui bahwa *return* pasar harian pada minggu kedua tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 8,4082% sementara untuk *return* pasar harian dalam minggu kedua terendah terjadi pada hari yang sama pula yaitu sebesar -1,9549%. Sementara itu variabilitas *return* pasar harian pada minggu perdagangan kedua dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* pasar tertinggi terdapat pada hari Kamis sebesar 0,06517% dan yang terendah terdapat pada hari Selasa sebesar 0,01579%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* harian pasar pada hari Kamis dalam minggu perdagangan kedua lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya dalam minggu yang sama. Dan hari Selasa memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah						
Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at	
N Statistik	78	81	83	84	83	
Minimum	-0,071933	-0,033486	-0,058124	-0,119549	-0,076381	
Maksimum	0,023440	0,037296	0,044964	0,084082	0,056455	
Rata-Rata	-1,30E-03	-2,19E-03	-3,14E-03	1,11E-04	7,344E-04	
Variance	1,689E-04	1,579E-04	2,707E-04	6,517E-04	2,849E-04	
Skewness	-2,324	-0,015	-0,521	-0,979	-0,264	
Kurtosis	11,367	0,964	2,464	8,660	7,049	

Tabel 5.5.
Return Pasar Harian Pada Minggu II

disimpulkan bahwa *return* pasar harian pada minggu kedua tersebut lebih kecil daripada nilai rata-ratanya. Keseluruhan hari perdagangan dalam minggu kedua ini memiliki koefisien kemencengan dengan tanda negatif.

5.1.5. Gambaran Umum *Return* Pasar Harian Pada Minggu III

Gambaran umum *return* pasar harian pada minggu perdagangan ketiga selama tahun 1993 hingga 1999 disajikan dalam Tabel 5.6. berikut ini.

Tabel 5.6.
Return Pasar Harian Pada Minggu III

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	83	74	80	82	79
Minimum	-0,054614	-0,088716	-0,066126	-0,046972	-0,048354
Maksimum	0,060659	0,091081	0,057163	0,049871	0,107398
Rata-Rata	5,485E-04	6,967E-04	1,413E-03	1,182E-03	3,824E-03
Variance	3,634E-04	3,919E-04	3,141E-04	2,541E-04	4,760E-04
Skewness	0,379	0,328	-0,298	0,235	2,089
Kurtosis	3,427	10,557	3,811	2,169	8,181

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Dari Tabel 5.6. dapat diketahui bahwa *return* pasar harian pada minggu perdagangan ketiga yang tertinggi terjadi pada hari perdagangan Jumat yaitu sebesar 10,73% sementara untuk *return* pasar terendah terjadi pada hari perdagangan Selasa yaitu sebesar -8,8716%. Sementara itu variabilitas *return* pasar harian pada minggu perdagangan ketiga dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* pasar tertinggi terdapat pada hari Jumat sebesar 0,0476% dan yang terendah terdapat pada hari Kamis sebesar 0,02541%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* pasar pada hari Jumat lebih

beresiko dibandingkan hari-hari lainnya. Sedangkan hari Selasa memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* pasar harian pada minggu ketiga di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* pasar harian pada minggu perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. *Return* pasar hari Senin, Selasa, Kamis dan Jumat adalah positif yang artinya *return* tersebut adalah lebih besar dari rata-rata. Sementara itu tanda koefisien kemencengan pada hari Rabu adalah negatif yang artinya secara umum *return* pada hari tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

5.1.6. Gambaran Umum *Return* Pasar Harian Pada Minggu IV

Gambaran umum *return* pasar harian pada minggu perdagangan keempat selama tahun 1993 hingga 1999 disajikan dalam Tabel 5.7. berikut ini.

Tabel 5.7.
Return Pasar Harian Pada Minggu IV

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	80	86	81	80	79
Minimum	-0,055272	-0,237045	0,077835	-0,048227	-0,047533
Maksimum	0,050339	0,064039	0,0304571	0,075920	0,049851
Rata-Rata	-1,86E-03	-2,32E-03	1,433E-03	1,424E-03	-1,77E-03
Variance	2,145E-04	9,056E-04	1,394E-03	2,858E-04	2,254E-04
Skewness	-0,738	-5,510	6,706	1,464	0,198
Kurtosis	5,386	44,261	55,806	6,667	3,464

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Dari Tabel 5.7. dapat diketahui bahwa *return* pasar harian pada

minggu perdagangan keempat yang tertinggi terjadi pada hari perdagangan Kamis yaitu sebesar 7,592% sementara untuk *return* pasar terendah terjadi pada hari perdagangan Selasa yaitu sebesar -23,7045%. Sementara itu variabilitas *return* pasar harian pada minggu perdagangan keempat dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* pasar tertinggi terdapat pada hari Rabu sebesar 0,1394% dan yang terendah terdapat pada hari Senin sebesar 0,02145%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* pasar pada hari Kamis pada minggu keempat ini lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya dalam minggu yang sama. Sedangkan hari Senin memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya.

Distribusi *return* pasar harian pada minggu keempat di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* pasar harian pada minggu perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. *Return* pasar hari Rabu, Kamis dan Jumat adalah positif yang artinya *return* tersebut adalah lebih besar dari rata-rata. Sementara itu tanda koefisien kemencengan pada hari Senin dan Selasa adalah negatif yang artinya secara umum *return* pada hari tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

5.1.7. Gambaran Umum *Return* Pasar Harian Pada Minggu V

Gambaran umum *return* pasar harian pada minggu perdagangan kelima selama tahun 1993 hingga 1999 disajikan dalam Tabel 5.8. berikut ini.

Tabel 5.8.
Return Pasar Harian Pada Minggu V

Keterangan	Senin	Selasa	Rabu	Kamis	Jum'at
N Statistik	33	72	65	49	35
Minimum	-0,058029	-0,085946	-0,0488570	-0,045180	-0,068639
Maksimum	0,140283	0,034063	0,053695	0,0909333	0,055500
Rata-Rata	3,377E-03	-6,34E-04	-6,08E-03	2,185E-02	7,939E-04
Variance	8,741E-04	2,346E-04	3,975E-03	1,699E-02	3,789E-04
Skewness	3,171	-2,717	-7,199	6,847	-0,779
Kurtosis	15,168	14,326	55,757	47,525	5,496

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Dari Tabel 5.8. dapat diketahui bahwa *return* pasar harian pada

minggu perdagangan kelima yang tertinggi terjadi pada hari perdagangan Senin yaitu sebesar 14,0283% sementara untuk *return* pasar terendah terjadi pada hari perdagangan Selasa yaitu sebesar -8,5946%. Sementara itu variabilitas *return* pasar harian pada minggu perdagangan kelima dapat diukur dengan melihat pada *variance* statistiknya. *Variance* statistik *return* pasar tertinggi terdapat pada hari Kamis sebesar 1,699% dan yang terendah terdapat pada hari Selasa sebesar 0,02346%. Jika *variance* statistik ini digunakan sebagai ukuran resiko maka *return* pasar pada hari Kamis pada minggu kelima ini lebih beresiko dibandingkan hari-hari lainnya dalam minggu yang sama. Sedangkan hari Selasa memiliki resiko yang paling rendah dibandingkan hari perdagangan lainnya pada minggu kelima. Distribusi *return* pasar harian pada minggu kelima di Bursa Efek Jakarta selama periode penelitian dapat dilihat pada besarnya koefisien

kemencengannya (*skewness*). Bila koefisien kemencengannya lebih besar dari nol maka *return* pasar harian pada minggu perdagangan tersebut lebih besar daripada nilai rata-ratanya. *Return* pasar hari Senin dan Kamis adalah positif yang artinya *return* tersebut adalah lebih besar dari rata-rata. Sementara itu tanda koefisien kemencengan pada hari Selasa, Rabu dan Jumat adalah negatif yang artinya secara umum *return* pada hari tersebut lebih kecil dari nilai rata-ratanya.

5.2. Uji Asumsi Data

Uji asumsi data dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi data dalam penelitian ini terdiri dari uji Kolmogorov Smirnov satu arah untuk menguji normalitas data secara statistik, uji otokorelasi menggunakan Durbin Watson statistik serta uji kestasioneran data dan uji heteroskedastisitas menggunakan Box Ljung Q statistik. Uji multikolinieritas tidak dilakukan karena data variabel bebas yang digunakan adalah variabel *dummy* / diskret.

5.2.1. Uji Normalitas Data

Uji Kolmogorov Smirnov satu arah dilakukan guna mengetahui apakah suatu data terdistribusi secara normal atau tidak secara statistik. Hair *et al.* (1996) menyatakan bahwa uji Kolmogorov Smirnov merupakan metode yang umum digunakan menguji normalitas data. Uji Kolmogorov

Smirnov ini juga dilakukan untuk mendukung temuan pada uji normalitas data melalui statistika deskriptif yang dilakukan sebelumnya. Pada Tabel 5.9, berikut ini akan disajikan hasil uji Kolmogorov Smirnov satu arah.

Tabel 5.9.
Hasil Uji Kolmogorov Smirnov Satu Arah

Keterangan	Kolmogorov Smirnov Z	Asymptotic Significant
Return Pasar Saham Harian	9,473	0,000
Return Pasar Saham Mingguan	2,410	0,000
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu I	1,774	0,000
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu II	2,685	0,000
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu III	2,986	0,000
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu IV	4,230	0,000
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu V	5,112	0,000

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Dari tabel tersebut di atas disimpulkan bahwa semua data yang ada tidak terdistribusi secara normal. Ini dapat dilihat pada nilai Kolmogorov Smirnov Z yang sangat signifikan dimana semua nilai Z statistiknya signifikan pada tingkat signifikansi 0,1%. Hal ini sesuai dengan temuan pada uji normalitas data melalui statistika deskriptif dengan melihat kemencengan dan keruncingannya yang juga menemukan bahwa semua data *return* yang ada adalah tidak normal.

5.2.2. Uji Durbin Watson Statistik

Uji Durbin Watson statistik dilakukan untuk menguji ada tidaknya otokorelasi pada suatu data *time series*. Tabel 5.10. menunjukkan Durbin Watson statistik pada masing-masing variabel data *return*. Dari tabel 5.10. dapat dilihat bahwa nilai Durbin Watson Statistik masing-masing variabel terikat berada pada kisaran 1,5 hingga 2,5. Arief Sritua (1995) menyebutkan bahwa nilai Durbin Watson Statistik pada kisaran ini menunjukkan bahwa tidak ada otokorelasi pada suatu variabel terikat regresi. Berdasarkan hal tersebut maka disimpulkan bahwa tidak terdapat otokorelasi pada masing-masing variabel terikat yang akan digunakan.

Tabel 5.10.
Hasil Uji Durbin Watson Statistik

No.	Keterangan	Durbin Watson Statistik
1.	<i>Return</i> Pasar Saham Harian	2,146
2.	<i>Return</i> Pasar Saham Mingguan	1,911
3.	<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu I	1,912
4.	<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu II	2,108
5.	<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu III	1,949
6.	<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu IV	2,125
7.	<i>Return</i> Pasar Saham Harian dalam Minggu V	2,251

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

5.2.3. Uji Box Ljung

Untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan metode Glejser dan metode Box Ljung. Metode Glejser lebih tepat digunakan untuk data yang bersifat *cross section* (Gunawan Sumodiningrat, 1995). Namun untuk data yang bersifat *time series*, metode yang tepat adalah metode Box Ljung. Uji Box Ljung dipilih untuk menguji kestasioneran suatu data runtut waktu.

Seiler dan Rom (1997) menggunakan uji Box Ljung dengan 16 periode *lag* untuk menguji kestasioneran suatu data dengan $\alpha = 5\%$. Bila dalam 16 periode *lag* tersebut hanya terdapat maksimal 2 periode *lag* yang signifikan maka data tersebut dikatakan stasioner sementara bila lebih dari 2 yang signifikan maka data tersebut dikatakan tidak stasioner. Kestasioneran data juga dapat dilihat pada nilai *ACF* (*Autocorrelation Function*), bila *ACF* lebih besar daripada *confidence limit*nya yang dapat dilihat pada *correlogram* maka data tidak stasioner. Hasilnya tidak jauh berbeda dengan bila menggunakan Box Ljung statistik.

Dari Tabel 5.11. berikut ini dapat disimpulkan bahwa semua data yang dipergunakan yaitu *return* pasar harian, *return* pasar mingguan dan *return* pasar harian dalam setiap minggu perdagangan adalah bersifat stasioner karena jumlah Box Ljung statistik yang signifikan tidak lebih dari 2. Tidak adanya Q statistik yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ menunjukkan tidak terdapat heteroskedastisitas pada masing-masing data tersebut.

Tabel 5.11.
Hasil Uji Box Ljung

Keterangan	Box Ljung Statistik (16)		Jumlah Box Ljung Statistik Yang Signifikan Pada 16 Lag
	Q Statistik (16)	Prob.	
Return Pasar Saham Harian	22,565	0,126	0
Return Pasar Saham Mingguan	9,682	0,883	0
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu I	18,911	0,273	0
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu II	21,086	0,175	1
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu III	24,740	0,075	0
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu IV	24,649	0,076	0
Return Pasar Saham Harian dalam Minggu V	22,019	0,143	0

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

5.3. Analisis *Autoregression Integrated Moving Average*

Berdasarkan uji normalitas data, uji Durbin Watson dan uji Box Ljung maka diketahui bahwa data yang ada tidak terdistribusi secara normal, namun tidak terdapat masalah otokorelasi dan tidak terdapat heteroskedastisitas. Data yang ada juga bersifat stasioner. Kondisi ini sama dengan temuan Robiyanto (2000) yang menggunakan *return* pasar saham harian dan Tommy Siswanto (2001) yang menggunakan rata-rata *return* pasar saham bulanan di Bursa Efek

Jakarta. Berdasarkan ciri-ciri yang melekat pada data ini maka metode *ARIMA* (*Autoregression Integrated Moving Average*) layak untuk digunakan, karena data sudah memenuhi syarat untuk penggunaan model tersebut.

Pentuan komponen otoregresi (p) dan komponen *moving average* dilakukan dengan melihat *ACF*-nya, apabila terdapat nilai *ACF* yang melebihi *confidence limit* pada suatu *lag* tertentu maka panjangnya *lag* tersebut akan digunakan sebagai nilai p. Gujarati (1995) menyatakan bahwa untuk melakukan identifikasi nilai p dapat dilakukan dengan melihat panjangnya *lag* yang signifikan atau tidak sama dengan 0, jika hanya terdapat satu *lag* yang signifikan dan berada pada *lag* pertama maka hal ini dapat diidentifikasi sebagai *AR*(1), lebih lanjut disebutkan bahwa apabila tidak terdapat *random error term* yang berhubungan satu sama lain maka hal tersebut dapat disebut *white noise*, dan dapat dikatakan bahwa variabel terikat mengikuti *AR*(1). Sementara itu Gujarati (1995) menyatakan pula bahwa penentuan nilai q dilakukan dengan menjumlahkan nilai konstanta dengan nilai rata-rata bergerak dari *error term* periode saat ini dengan sebelumnya, sehingga dalam kasus ini, dapat dikatakan bahwa variabel terikat mengikuti *first order moving average* atau *MA*(1). Mengingat dalam penelitian ini tidak menggunakan konstanta dan kebanyakan data bersifat *white noise* maka nilai *AR* dan *MA* adalah sama.

Dari hasil uji Box Ljung dan *ACF* maka dapat diketahui bahwa beberapa data tidak terdapat *random error term* yang berhubungan satu sama lain maka hal tersebut dapat disebut *white noise* dan pada sebagian data

ditemukan adanya Box Ljung dan ACF yang signifikan pada lag pertama oleh sebab itu metode ARIMA yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode ARIMA dengan nilai p sebesar 1 dan nilai q sebesar 1 yang biasa disebut dengan ARIMA (1,1).

Berikut ini akan disajikan hasil analisis ARIMA untuk mengidentifikasi pengaruh masing-masing hari perdagangan saham, pengaruh masing-minggu perdagangan dan pengaruh hari dalam setiap minggu terhadap *return* indeks harga saham gabungan di Bursa Efek Jakarta.

5.3.1. Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Pasar (IHS)
Harian Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan ARIMA untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham terhadap *return* pasar (IHS) harian selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999..

Tabel 5.12.
Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap *Return* Pasar

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
ARI	-0,02230019	-0,2140350
MA1	0,21120268	2,02727148**
Senin	-0,00020795	-0,1199850
Selasa	-0,00020143	-0,1168701
Rabu	-0,00055632	-0,3241863
Kamis	0,00440285	2,5587100**
Jumat	0,00130850	0,7464494

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Keterangan :
*** signifikan pada level 1%
** signifikan pada level 5%
* signifikan pada level 10%

Berdasarkan Tabel 5.12. tersebut maka dapat ditulis persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Return = -0,0223Return_{t-1} - 0,000207SEN - 0,000201SEL - 0,00055RAB + 0,0044KAM + 0,0013JUM - 0,211e_{t-1} + e$$

Dari tabel 5.12. dapat dilihat bahwa hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* pasar harian adalah hari Kamis saja. Hari Kamis berpengaruh secara signifikan pada tingkat 5%. Untuk hari-hari lainnya tidak berpengaruh secara signifikan. Hari Kamis memiliki pengaruh positif terbesar dibandingkan hari-hari perdagangan lainnya. Hal ini konsisten dengan penelitian Wibisono, Sukirno dan Sukanto (1996) dengan periode penelitian dari tahun 1989 sampai dengan 1995 dan konsisten pula dengan temuan Robiyanto (2000) dengan periode penelitian dari bulan April 1998 hingga Maret 2000.

Hari Jumat juga memiliki koefisien regresi dengan tanda positif yang memiliki arti bahwa terdapat kecenderungan untuk memperoleh *return* positif pada hari Jumat, namun hari Jumat ini tidak signifikan secara statistik. Hari-hari yang lain seperti hari Senin, Selasa dan Rabu memiliki koefisien regresi bertanda negatif meskipun tidak signifikan namun hal ini mengindikasikan bahwa pada ketiga hari ini *return* pasar akan cenderung negatif. Sementara itu hari Rabu memiliki pengaruh negatif terbesar dibandingkan hari-hari perdagangan lainnya tetapi hal ini tidak berarti karena hari Rabu tidak signifikan. Pada ketiga hari ini investor akan cenderung mengambil sikap hati-hati (*wait and see*) bahkan kecenderungan yang muncul adalah terdapat

sebagian investor yang frustrasi pada hari Rabu yang menjadi hari ketiga dalam perdagangan saham dan akhirnya mengambil sikap untuk menjual sahamnya yang pada akhirnya menimbulkan terjadinya koefisien regresi dengan tanda negatif terbesar pada hari ini.

Setelah terjadi aksi jual saham pada hari Rabu, secara teknis kondisi pasar saham mengalami *undervalued* sehingga pada hari sesudahnya yaitu hari Kamis terjadi aksi beli yang dapat mengangkat indeks harga saham gabungan ke tingkat yang lebih tinggi dan signifikan. Kondisi ini berlanjut ke hari berikutnya meskipun terjadi pula pola perdagangan saham yang *mixed* antara aksi beli dan jual yang ditandai dengan ditemukannya koefisien regresi positif namun tidak signifikan pada hari ini.

5.3.2. Pengaruh Minggu Perdagangan Saham Terhadap *Return* Mingguan Pasar (IHSG) Rata-Rata Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh minggu perdagangan saham terhadap *return* mingguan pasar (IHSG) rata-rata selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999..

Tabel 5.13.
Hasil Analisis Pengaruh Minggu Perdagangan Saham Terhadap *Return* Pasar

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
ARI	-0,13387284	-0,1571664
MAI	-0,19928331	-0,2358885
Minggu I	0,00310519	2,1807412**
Minggu II	-0,00058004	-0,4417575
Minggu III	0,00139096	1,0593580
Minggu IV	0,00029421	0,2216838
Minggu V	0,00175674	1,2611481

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Keterangan :
*** signifikan pada level 1%
** signifikan pada level 5%
* signifikan pada level 10%

Berdasarkan Tabel 5.13. tersebut maka dapat ditulis persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Return = -0,1338Return_{t-1} + 0,0031MI - 0,00058MII + 0,00139MIII + 0,00029MIV + 0,00175MV + 0,1992e_{t-1} + e$$

Dari Tabel 5.13. dapat dilihat bahwa minggu kedua memiliki koefisien regresi bertanda negatif yang artinya bahwa pada minggu kedua ini kecenderungan yang ada adalah timbulnya *return* negatif pada minggu ini, meskipun tidak signifikan. Sementara itu pada minggu-minggu yang lain seperti minggu pertama, ketiga, keempat dan kelima diperoleh koefisien regresi dengan tanda positif yang artinya terdapat kecenderungan terjadinya *return* positif pada minggu-minggu tersebut. Minggu pertama memiliki koefisien regresi terbesar disusun oleh minggu kelima. Lebih lanjut disimpulkan bahwa minggu pertama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* pasar saham pada tingkat 5%. Minggu pertama ini memiliki

pengaruh positif yang signifikan karena pada minggu-minggu awal perdagangan dalam setiap bulannya, manajer investasi akan mengatur kembali strategi portofolionya dan cenderung melakukan strategi *dollar cost averaging* atau membeli surat-surat berharga dengan interval yang teratur, atau setiap awal bulan (Gruber, 1997). Namun dari sisi masyarakat investor, hal yang perlu diperhatikan pula adalah karakteristik penerimaan dana oleh masyarakat Indonesia pada umumnya yang memperoleh pendapatan atau gaji pada akhir bulan. Oleh sebab itu tidaklah mengherankan apabila pada minggu awal dan minggu akhir bulan ditemukan koefisien regresi yang cukup besar pada kedua minggu ini dan ternyata pada minggu pertama diperoleh hasil yang signifikan. Kecenderungan yang ada bagi masyarakat yang sudah mengenal pasar modal adalah mereka akan menginvestasikan sebagian pendapatan yang mereka peroleh tersebut dalam bentuk saham.

5.3.3. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Pertama Terhadap *Return* Pasar (IHSG) Harian Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham dalam minggu pertama terhadap *return* pasar (IHSG) harian selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999.

itu setelah terjadi kenaikan pada keempat hari sebelumnya maka pasar menilai bahwa harga saham yang ada sudah *overvalued* dan koreksi pasar terjadi pada hari Jumat.

5.3.4. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Kedua Terhadap *Return* Pasar (IHSG) Harian Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham dalam minggu kedua terhadap *return* pasar (IHSG) harian selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999.

Tabel 5.15.
Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Kedua Terhadap *Return* Pasar

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
ARI	0,18182068	1,2976082
MA1	-0,19001202	-1,3547981
Senin	-0,00114458	-0,5719882
Selasa	-0,00229691	-1,1597907
Rabu	-0,00300178	-1,5319562
Kamis	-0,00021140	-0,1084078
Jumat	0,00064882	0,3243510

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Keterangan :
 *** signifikan pada level 1%
 ** signifikan pada level 5%
 * signifikan pada level 10%

Berdasarkan Tabel 5.15, tersebut maka dapat ditulis persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Return = 0,1818Return_{t-1} - 0,00114SEN - 0,002296SEL - 0,003RAB - 0,000211KAM - 0,000648JUM + 0,19e_{t-1} + e$$

Berbeda pada minggu pertama dimana hampir semua hari memiliki

tanda koefisien regresi positif, ternyata pada minggu kedua hampir semua tanda pada koefisien regresi adalah negatif. Hari Senin, Selasa, Rabu dan

Kamis memiliki koefisien regresi bertanda negatif sementara hanya hari Jumat yang memiliki koefisien regresi bertanda positif. Semua hari

perdagangan dalam minggu kedua ini tidak signifikan secara statistik yang memiliki arti bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari hari-

hari dalam minggu kedua tersebut terhadap *return* pasar. Hal ini terjadi karena pada minggu kedua ini aksi-aksi yang dilakukan oleh pelaku pasar

baik aksi beli maupun aksi jual lebih bersifat *mixed* dan pada hari Senin hingga Kamis kecenderungan yang ada adalah pelaku pasar melakukan aksi

selective selling. Sementara pada hari Jumat terjadi *technical rebound* meskipun pada kisaran yang sempit dan tidak signifikan.

5.3.5. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan

Ketiga Terhadap *Return* Pasar (IHSG) Harian Selama Periode Tahun

1993 hingga Tahun 1999

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis

pengaruh hari perdagangan saham dalam minggu ketiga terhadap *return* pasar (IHSG) harian selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999. Tidak

terdapat hari perdagangan dalam minggu ketiga yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* pasar. Namun semua koefisien regresi yang ada

bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa kecenderungan yang terjadi

pada hari-hari perdagangan dalam minggu ketiga ini adalah bahwa investor melakukan aksi yang *mixed* pada minggu ketiga, meskipun demikian kegiatan transaksi yang ada masih membukukan *net buying*.

Tabel 5.16.
Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Ketiga Terhadap *Return* Pasar

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
ARI	0,74962296	8,8037270
MA1	0,50304171	4,519630
Senin	0,00046958	0,1966998
Selasa	0,00079689	0,3243155
Rabu	0,00183020	0,7610050
Kamis	0,00094784	0,3969604
Jumat	0,00397091	1,6435716

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Keterangan :
*** signifikan pada level 1%
** signifikan pada level 5%
* signifikan pada level 10%

Berdasarkan Tabel 5.16, tersebut maka dapat ditulis persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Return = 0,749Return_{t-1} + 0,000469SEN + 0,000796SEL + 0,0018RAB + 0,000947KAM + 0,0039JUM - 0,503e_{t-1} + e$$

5.3.6. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Keempat Terhadap *Return* Pasar (IHSG) Harian Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham dalam minggu keempat terhadap *return* pasar (IHSG) harian selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999.

Berdasarkan Tabel 5.17., dapat diketahui bahwa tidak terdapat hari perdagangan dalam minggu keempat yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* pasar. Namun terdapat koefisien regresi yang memiliki tanda yang berbeda-beda pada tiap hari perdagangan dalam minggu keempat. Hari Senin, Selasa dan Jumat memiliki koefisien regresi dengan tanda negatif, ini menunjukkan bahwa kecenderungan yang terjadi pada hari-hari ini adalah terjadinya perdagangan dengan pola *mixed* namun didominasi oleh adanya aksi jual oleh para pelaku pasar. Hari Rabu dan Kamis memiliki koefisien regresi dengan tanda positif namun tidak signifikan.

Tabel 5.17.
Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Keempat Terhadap *Return* Pasar

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
ARI	-0,06679519	-0,4192983
MA1	0,25371727	1,619332
Senin	-0,00281139	-1,0224562
Selasa	-0,00155046	-0,5855335
Rabu	0,00102366	0,3709331
Kamis	0,00115558	0,4195275
Jumat	-0,00139077	-0,5020659

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Keterangan :
 *** signifikan pada level 1%
 ** signifikan pada level 5%
 * signifikan pada level 10%

Berdasarkan Tabel 5.17. tersebut maka dapat ditulis persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Return = -0,06679Return_{t-1} - 0,00281SEN - 0,00155SEL + 0,00102RAB + 0,001155KAM - 0,00139JUM - 0,253e_{t-1} + e$$

5.3.7. Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Perdagangan Kelima Terhadap Pasar (IHSG) Harian Selama Periode Tahun 1993 hingga Tahun 1999

Berikut ini ditampilkan hasil perhitungan *ARIMA* untuk menganalisis pengaruh hari perdagangan saham dalam minggu kelima terhadap *return* pasar (IHSG) harian selama periode tahun 1993 hingga tahun 1999.

Tabel 5.18. Hasil Analisis Pengaruh Hari Perdagangan Saham Dalam Minggu Kelima Terhadap *Return* Pasar

Variabel	Koefisien Regresi	T hitung
ARI	0,05273786	0,3927028
MA1	0,51401306	4,4375883***
Senin	0,00644636	0,6032487
Selasa	-0,00216249	-0,3131567
Rabu	-0,00401766	-0,5168207
Kamis	0,01895412	2,0857851**
Jumat	0,00115480	0,1096265

Keterangan :
*** signifikan pada level 1%
** signifikan pada level 5%
* signifikan pada level 10%

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Berdasarkan Tabel 5.18, tersebut maka dapat ditulis persamaan regresinya sebagai berikut :

$$Return = 0,0527Return_{t-1} + 0,00644SEN - 0,00216SEL - 0,00401RAB + 0,0189KAM + 0,00115JUM - 0,514e_{t-1} + e$$

Pada minggu perdagangan kelima ini, terdapat hari perdagangan yang memiliki pengaruh signifikan yaitu hari Kamis. Hari Kamis berpengaruh positif secara signifikan terhadap pasar pada tingkat kepercayaan 5%. Hal ini terjadi karena pada minggu kelima ini para pelaku pasar pada

umumnya mulai berani melakukan pembelian saham dengan melakukan aksi beli yang cukup nyata. Kondisi ini didasari adanya penerimaan di akhir bulan yang berupa gaji. Pada hari Senin terjadi transaksi yang memiliki kecenderungan menguat dengan pola yang *mixed*. Dua hari sesudahnya kecenderungan yang ada adalah terjadinya penurunan pasar yang disebabkan aksi jual oleh para investor. Baru pada hari Kamis dan Jumat di minggu kelima yang biasanya merupakan minggu di penghujung bulan investor melakukan pembelian lagi, dengan hari Kamis sebagai puncaknya sementara pada hari Jumat terjadi *selective buying* yang dapat mengangkat pasar ke tingkat yang lebih tinggi meskipun ada kecenderungan pola yang tidak menentu.

5.4. Uji Log Likelihood

Log likelihood ini merupakan pengganti *adjusted R square* (R^2) (Greene, 1997 dalam Robiyanto, 2000). Kamath, Chakompipat dan Chatrath (1998) menggunakan *log likelihood* untuk membandingkan model *GARCH* dan *OLS*. Sementara itu Robiyanto (2000) dan Tommy Siswanto (2001) menggunakan *log likelihood* untuk menguji modelnya (*goodness of fit*).

Tidak ada kriteria yang jelas mengenai penggunaan *log likelihood* ini karena tidak menggunakan derajat bebas (*degree of freedom*). Pada Tabel 5.19, berikut ini disajikan perbandingan antara *log likelihood* masing-masing model.

Analisis *ANOVA* digunakan untuk mengidentifikasi ada atau tidaknya perbedaan antar *return* pasar harian pada tiap hari perdagangan saham, minggu perdagangan dan hari dalam setiap minggu perdagangan.

5.5. Uji Beda *Return* Pasar

Hair *et al.* (1996) menyatakan bahwa nilai *log likelihood* yang semakin kecil menunjukkan bahwa suatu model semakin memenuhi kriteria *goodness of fit*. Berdasarkan Tabel 5.19, di atas maka dapat disimpulkan bahwa model *Return* Harian dalam Minggu V dengan nilai *log likelihood* sebesar 350,16147 merupakan model persamaan yang terbaik dibandingkan model lainnya, sementara itu model *return* harian selama periode tahun 1993 hingga 1999 yang memiliki nilai *log likelihood* sebesar 3509,0677 merupakan model yang memiliki nilai *log likelihood* terbesar.

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

No.	Keterangan	Log likelihood
1.	Return Harian	3509,0677
2.	Return Mingguan	1207,7333
3.	Return Harian dalam Minggu I	672,95418
4.	Return Harian dalam Minggu II	1073,2631
5.	Return Harian dalam Minggu III	1026,2323
6.	Return Harian dalam Minggu IV	938,52498
7.	Return Harian dalam Minggu V	350,16147

Tabel 5.19.
Log Likelihood Masing-Masing Model

dan hari-hari dalam minggu pertama..

terdapat beda *return* untuk hari perdagangan saham, minggu perdagangan pasar dalam minggu pertama signifikan pada tingkat 5%. Artinya adalah ternyata signifikan pada tingkat 10%. Sementara itu nilai F untuk *return* dan *return* rata-rata mingguan selama periode tahun 1993 hingga 1999 yang Nilai F untuk *return* harian selama periode tahun 1993 hingga 1999 dalam kisaran yang sempit.

aksi jual dan aksi beli berjalan bersamaan dan pola pergerakan pasar berada perdagangan saham yang ada bersifat *mixed* dan tidak dapat diprediksi karena saham. Hal ini dapat terjadi karena pada minggu-minggu tersebut pola hari perdagangan saham dalam minggu-minggu tersebut terhadap *return* signifikan, hal ini berarti tidak ada perbedaan *return* antara masing-masing hari dalam minggu kedua, ketiga, keempat dan kelima ternyata tidak Dari Tabel 5.20, di atas dapat dilihat bahwa nilai F untuk *return* hari-

Keterangan :
 *** signifikan pada level 1%
 ** signifikan pada level 5%
 * signifikan pada level 10%

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

No.	Keterangan	Nilai F
1.	<i>Return</i> Harian	1,914*
2.	<i>Return</i> Mingguan	1,899*
3.	<i>Return</i> Harian dalam Minggu I	2,608**
4.	<i>Return</i> Harian dalam Minggu II	0,875
5.	<i>Return</i> Harian dalam Minggu III	0,828
6.	<i>Return</i> Harian dalam Minggu IV	0,431
7.	<i>Return</i> Harian dalam Minggu V	1,153

Tabel 5.20.
 Analisis ANOVA Untuk Masing-Masing Model

5.6. Uji ANOVA Dua Arah (Two Way ANOVA)

Uji ANOVA dua arah dilakukan untuk menyimpulkan ada tidaknya perbedaan pengaruh hari perdagangan terhadap *return* pasar dalam setiap minggu perdagangan yang ada. Agar lebih jelas maka pada Tabel 5.21. ditunjukkan koefisien pengaruh masing-masing hari perdagangan saham dalam setiap minggu perdagangan. Sementara itu pada Tabel 5.21. dapat dilihat hasil analisis ANOVA dua arah.

Tabel 5.21.

Koefisien Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Pasar Dalam Setiap Minggu Perdagangan Saham

Keterangan	SENIN	SELASA	RABU	KAMIS	JUMAT
Minggu I	0.000157	0.008488	0.002955	0.005824	-0.00015
Minggu II	-0.00114	-0.0023	-0.003	-0.00021	0.000649
Minggu III	0.00047	0.000797	0.00183	0.000948	0.003971
Minggu IV	-0.00281	-0.00155	0.001024	0.001156	-0.00139
Minggu V	0.006446	-0.00216	-0.00402	0.018954	0.001155

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Tabel 5.22.

Hasil Uji Beda Koefisien Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap *Return* Pasar Dalam Setiap Minggu Perdagangan Saham

Source of Variation		SS	df	MS	F	P-value	F crit
Rows	0.000113	4	2.83E-05	1.389994	0.281793	3.006917	
Columns	9.81E-05	4	2.45E-05	1.204901	0.346994	3.006917	
Error	0.000326	16	2.04E-05				
Total	0.000537	24					

Sumber : JSX Monthly Statistics 1993 - 1999, diolah

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat perbedaan pengaruh hari perdagangan dan minggu perdagangan saham terhadap *return* pasar. Hal ini dapat dilihat pada nilai F hitung untuk baris yang menunjukkan koefisien pengaruh suatu hari

perdagangan dalam minggu perdagangan pertama hingga kelima sebesar 1,38994 yang lebih kecil dari pada nilai F tabel dengan derajat bebas 4 pada tingkat kepercayaan 5% sebesar 3,006917. Hal yang sama juga ditemukan pada nilai F hitung untuk kolom yang menunjukkan koefisien pengaruh suatu minggu perdagangan dalam hari perdagangan Senin, Selasa, Rabu, Kamis dan Jumat sebesar 1,204901 yang lebih kecil dari pada nilai F tabel dengan derajat bebas 4 pada tingkat kepercayaan 5% sebesar 3,006917.

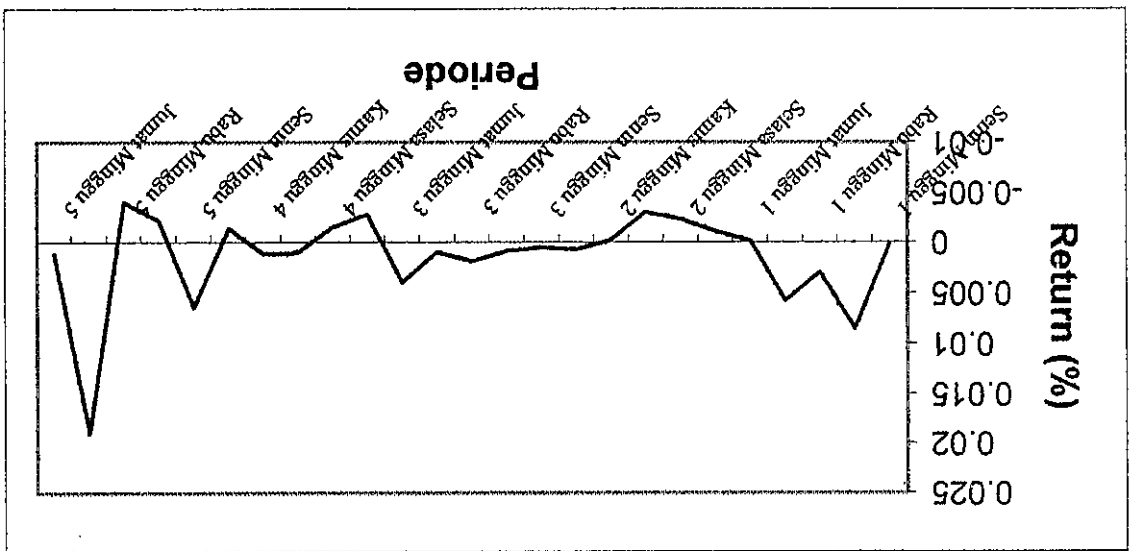
5.7. Implikasi Strategis

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dimana ditemukan bahwa terdapat hari perdagangan, minggu perdagangan dan hari-hari dalam setiap minggu perdagangan yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* pasar. Maka berikut ini disajikan strategi investasi yang dapat dilakukan oleh para pelaku pasar modal terutama investor dalam melakukan kegiatan investasi di Bursa Efek Jakarta.

Secara umum hari Kamis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar, hal ini mengindikasikan bahwa pada hari ini investor memiliki potensi untuk dapat memperoleh keuntungan. Oleh sebab itu bagi investor yang memiliki sifat investasi jangka pendek bahkan biasa melakukan kegiatan *one day trading* dapat menggunakan momentum ini untuk memperoleh *gain* di Bursa Efek Jakarta. Investor dapat melakukan pembelian saham di awal sesi perdagangan pada hari Kamis, kemudian dapat menjualnya di akhir sesi perdagangan pada hari tersebut.

Minggu perdagangan pertama memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap rata-rata dalam minggu tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa fenomena *turn of month effect* terjadi di Bursa Efek Jakarta. *Turn of month effect* ini terjadi apabila pada hari-hari pada awal pergantian bulan ditemukan *return* positif yang signifikan (Compton dan Kunkel, 2000). Dickinson dan Peterson (1995) menyebutkan bahwa *turn of month effect* adalah fenomena dimana rata-rata *return* pada hari-hari awal perdagangan lebih tinggi apabila dibandingkan dengan hari yang lain.

Pada penelitian ini, fenomena *turn of month effect* jelas terlihat. Hal ini ditunjukkan dengan ditemukannya hari-hari perdagangan yang memiliki pengaruh positif yang signifikan pada minggu pertama sebagai awal perdagangan saham pada tiap bulan dan minggu kelima sebagai akhir perdagangan saham dalam tiap bulan. Strategi investasi yang dapat diambil dengan melihat hasil temuan ini adalah bahwa investor yang memiliki kecenderungan untuk berinvestasi dalam jangka waktu yang pendek dapat memperhatikan minggu awal dan akhir perdagangan dalam setiap bulannya dengan bertokus pada hari Selasa untuk minggu perdagangan terakhir dan hari Kamis untuk minggu perdagangan awal dan akhir bulan. Untuk lebih jelasnya maka pada Gambar 5.1. berikut ini dapat dilihat pola pengaruh hari perdagangan saham dalam tiap-tiap minggu terhadap *return* pasar.



Gambar 5.1.
Pola Pengaruh Hari Perdagangan Dalam Tiap Minggu Perdagangan Terhadap Return Pasar

PENUTUP

BAB VI

6.1. Kesimpulan

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Terdapat hari perdagangan yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* pasar. Hari tersebut adalah hari Kamis dengan pengaruh positif, ini konsisten dengan temuan-temuan di Bursa Efek Jakarta sebelumnya. Minggu perdagangan pertama memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* pasar rata-rata mingguan, ini mengindikasikan bahwa terdapat fenomena *turn of month effect* di Bursa Efek Jakarta. Hal ini diperkuat dengan adanya hari-hari perdagangan yang memiliki pengaruh positif yang signifikan di minggu-minggu menjelang pergantian bulan yaitu pada hari Selasa dan Kamis. Hari Selasa pada minggu terakhir perdagangan memiliki pengaruh positif yang signifikan pada baik minggu awal dan minggu terakhir dalam setiap bulan.
2. Uji beda *return* pasar menyimpulkan bahwa terdapat perbedaan *return* yang signifikan pada tiap-tiap hari perdagangan selama periode 1993 hingga 1999. Disimpulkan pula bahwa terdapat beda yang signifikan pada *return* pasar rata-rata dalam setiap minggu pada minggu-minggu perdagangan yaitu minggu pertama hingga kelima. Secara lebih rinci terdapat perbedaan *return* pasar yang signifikan pada tiap hari perdagangan pada minggu awal

3. Bagi peneliti yang merasa tertarik untuk mengkaji bidang yang sama referensi bagi timing untuk membeli suatu saham.
 2. Penelitian ini lebih bersifat teknis, sehingga penerapannya hanya tepat untuk melakukan investasi jangka pendek, namun selain memperhatikan fenomena-fenomena yang diteliti, investor jangka pendek perlu memperhatikan kondisi, berita dan rumor-rumor yang ada. Bagi investor jangka panjang disarankan agar menitik beratkan pertimbangan dan keputusan investasi pada aspek fundamental sementara aspek teknis seperti yang diteliti dalam penelitian ini hanya sebagai pelengkap dan dengan penelitian ini disarankan agar menelaah lebih lanjut mengenai *turn*
1. Hari perdagangan dan minggu perdagangan hendaknya menjadi perhatian bagi investor dalam melakukan investasi di Bursa Efek Jakarta. Hal ini juga menyangkut perilaku investasi para investor di Bursa Efek Jakarta secara umum. Bahkan secara khusus para investor dapat memperhatikan hari-hari menjelang pergantian bulan.
- Berikut ini saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini :

6.2. Saran

3. Tidak terdapat perbedaan signifikan pada koefisien-koefisien pengaruh hari dan minggu perdagangan. Hal ini disebabkan karena secara umum hanya satu hari saja yang memiliki pengaruh yang signifikan yaitu hari Kamis.
- namun tidak ditemukan perbedaan *return* pasar yang signifikan pada tiap hari perdagangan dalam minggu-minggu selanjutnya.

of month effect, hal ini dirasakan perlu untuk dilakukan mengingat hasil penelitian ini mengindikasikan adanya fenomena tersebut.

4. Terakhir adalah mengenai penggunaan periode penelitian. Bagi peneliti yang ingin mengkaji masalah yang sama dengan menggunakan periode penelitian mulai dari tahun 2000 dianjurkan untuk memilih milah saham yang menjadi obyek penelitian berdasarkan fraksi harganya. Hal ini dirasakan penting mengingat mulai tahun 2000 tersebut Bursa Efek Jakarta menerapkan kebijakan multi fraksi. Agar tidak terjadi bias dalam pengambilan kesimpulan maka saham-saham yang akan diteliti harus dipilih-pilah berdasarkan fraksi harganya.

DAFTAR PUSTAKA

- Abraham Abraham dan David L. Ikenberry (1994), "The Individual Investor and the Weekend Effect," *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, Vol. 29, No. 2 Juni
- Ackert, Lucy F. dan George Athanassakos (2000), "Institutional Investor, Analyst Following, and the January Anomaly," *Journal of Business Finance & Accounting* 27 (3) & (4)
- Agung Hounngo Gunadi (1995), "Pengujiian Day of The Week Effect pada BEJ 1994," *Tesis, Universitas Atmajaya Yogyakarta*
- Chang, Rosita P., D.W. McLeavey dan S. Ghom Rhee (1995), "Short-Term Abnormal Returns of The Contrarian Strategy in The Japanese Stock Market," *Journal of Business Finance & Accounting*, October
- Charles Kramer (1994), "Macroeconomic Seasonality and the Januari Effect," *Journal Of Finance*, vol XLIX, No. 5. Desember
- Chatterjee, Amitava dan Balasundaram Maniam (1994), "Market Anomalies Revisited," *Journal of Applied Business Research*, Vol 13, No. 4
- Cheung, Yan-Leung (1995), "Intraday Returns and The Day End Effect: Evidence From the Hongkong Equity Market," *Journal of Business Finance & Accounting*, October
- Clave, A.D., Ibrahim, M.S.B., dan Thomas, S.H. (1998), "Impact of Settlement Procedures on Day Of The Week Effect : Evidence from Kuala Lumpur Stock Exchange," *Journal of Business Finance & Accounting*, April/May
- Compter, William S. dan Robert A. Kunkel (2000), "Tax Free Trading on Calendar Stock and Bond Market Patterns," *Journal of Economics and Finance*, Vol. 24, No. 1, Spring
- Corhay, A. dan T. Rad (1994), "Statistical Properties of Daily Returns : Evidence from European Stock Markets," *Journal of Business, Finance and Accounting*, Vol. 21 no. 2 (Summer)
- Davis, James L., Eugene F. Fama dan Kenneth R. French (1999), "Characteristics, Covariances, and Average Returns: 1929 to 1997," *Journal of Finance*, April

- Dickinson, Amy dan David R. Peterson (1995), "Expectations of Weekend and Turn-of-The-Month Mean Return Shifts Implicit In Index Call Option Prices," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 8, No. 3
- Dubois, M. dan P. Louvet (1996), "Day of The Week Effect: The International Evidence," *Journal of Banking and Finance*, Vol. 20
- Dufour, Alfonso dan Robert F. Engle (2000), "Time and the Price Impact of a Trade," *Forthcoming Journal of Finance*, January
- Eduardus Tandellin dan Algifari (1999), "Pengaruh Hari Perdagangan Terhadap return Saham di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 14, 111-123
- Emory, C. William (1996), *Metode Penelitian Bisnis*, Penerbit Erlangga Jakarta
- French, Kenneth R. (1980), "Stock Return and Weekend Effect," *Journal of Financial Economic*, No. 1
- George Athanassakos dan Michael J. Robinson (1994), "The Day-of-The-Week Anomaly : The Toronto Stock Exchange Experience," *Journal of Business & Accounting*, 21(6), September
- Gibson, Michael R. dan Patrick Hess (1981), "Day of The Week Effect and Asset Return," *Journal of Business*, Vol. 54
- Greene, William H. (1997), *Econometric Analysis*, Mac Millan Publishing Company, New York
- Gujarati, D.N. (1995), *Basic Econometric*, 3rd Edition; McGraw Hill, Inc.
- Gunawan Sumodiningrat (1996), *Ekonometrika Pengantar*, BPFE UGM, Yogyakarta
- Hair, J.F., R.E. Anderson, R.L. Tatham dan W.C. Black (1998), *Multivariate Data Analysis : With Readings*, Indianapolis, 5th Edition, Mac Millan Publishing Company
- Jog. Vijay M, Riding. Allan L, Lunar Cycles in Stock Prices, Financial Analysts Journal, vol 45 Maret-April 1989 hal 63-68
- Kamath, Ravindra R., Rijnai Chakornpipat dan Arjun Chatrath (1998), "Return Distributions and The Day-of-the-Weeks Effects in Stock Exchange of Thailand," *Journal of Economics and Finance*, Vol. 22, No. 2-3
- Kato, Kiyoshi (1990), "Weekly Pattern in Japanese Stock Exchange," *Management Science*, Vol. 36, No. 9

- Kim, Chan-Wung dan Jingwo Park (1994), "Holiday Effect and Stock Return: Further Evidence," *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, Vol. 29
- Lakonishok, Josef dan Edwin Maberly (1990), "The Weekend Effect: Trading Patterns of Individual and Institutional Investors," *Journal of Finance*, Vol. 45
- Lena Tan Chooi Yen (1999), "Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Volume Perdagangan Saham Di Pasar Modal," *Simposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd*, September
- Lincoln Arsyad (1993), *Pemilihan Bisnis*, Edisi Pertama, BPFE UGM
- Marashdeh, Omar (1994), "Calendar Anomalies, Evidence From Four Asian-Pacific Stock Market," *Kelola*, No. 7/ III
- Marwan Asri Suryawijaya dan Faizal Arief Setiawan (1998), "Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri," *KELOLA* No. 18/VII/1998
- Pearce, Douglas K (1996), "The Robustness of Calendar Anomalies in Daily Stock Returns," *Journal of Economics and Finance*, Vol. 20, No. 3
- Robiyanto (2000), "Pengaruh Hari Perdagangan Saham Terhadap Return Harian Saham di Bursa Efek Jakarta (Sebuah Studi Terhadap IHSG, Indeks Saham Sektoral dan Indeks Harga Saham Unggulan (LQ45))," *Jurnal Bisnis Strategi*, VI. 5/111.
- Rystorm, D.S. dan Earl D. Benson (1989), "Investor Psychology and The Day of The Week Effect," *Financial Analysis Journal*, Vol. 45
- Seiler, Michael J. dan Walter Rom (1997), "A Historical Analysis of Market Efficiency: Do Historical Returns Follow a Random Walk," *Journal of Financial and Strategic Decision*, Vol. 10, No. 2
- Sekaran, Uma (1992), *Research Methods For Business: Skill-Building Approach*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.
- Steeley, Patricia L. Chelley (1996), "Risk, Seasonality And The Asymmetric Behaviour Of Stock Returns," *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(1), Januari
- Suad Husnan (1998), *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, AMP YKPN
- Teppo Martikainen dan Vesa Putonen (1996), "Finnish Day-Of-The-Week Effects," *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(7), September 1

- Triyono (1999), "Hubungan Kandungan Informasi Total Arus Kas, Komponen Arus Kas Dan Laba Akuntansi Dengan Harga Atau Return Saham," *Symposium Nasional Akuntansi II IAI-KAPd*, September
- Tommy Siswanto (2001), "Pengaruh Bulan Perdagangan Terhadap Return Saham : Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ," *Tesis Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang*.
- Weston, J. Fred dan Copeland Thomas E, *Manajemen Keuangan*, edisi kesembilan jilid I, Binarupa Aksara, Jakarta 1995
- Yan-Leung Cheung (1995), "Intraday Returns And The Day-End Effect : Evidence From The Hong Kong Equity Market," *Journal of Business Finance & Accounting*, 22(7), Oktober